

**DES MOYENS DONNÉS  
AUX OBLIGATAIRES  
POUR ASSURER LEUR PROTECTION  
CONTRE LES  
ACTES DES SOCIÉTÉS ANONYMES**

---

THESE POUR LE DOCTORAT

*Présentée et soutenue le 6 Décembre 1934, à 14 heures*

PAR

**Aimé DUBUIS**

---

MEMBRES DU JURY :

*Président : M. HAMEL, professeur*

*Suffragants : MM. PERCEROU, professeur  
PICARD, professeur*

---

PARIS  
LES EDITIONS DOMAT-MONTCHRESTIEN  
F. LOVITON & C<sup>ie</sup>  
160, RUE SAINT-JACQUES

—  
1934



**THÈSE POUR LE DOCTORAT**

*La Faculté n'entend ni approuver ni désapprouver  
les opinions émises dans les thèses, ces opinions doivent  
être considérées comme propres à leurs auteurs.*

**DES MOYENS DONNÉS  
AUX OBLIGATAIRES  
POUR ASSURER LEUR PROTECTION  
CONTRE LES  
ACTES DES SOCIÉTÉS ANONYMES**

---

THESE POUR LE DOCTORAT

*Présentée et soutenue le 6 Décembre 1934, à 14 heures*

PAR

**Aimé DUBUIS**

---

MEMBRES DU JURY :

*Président : M. HAMEL, professeur*

*Suffragants : MM. PERCEROU, professeur  
PICARD, professeur*

---

PARIS  
LES EDITIONS DOMAT-MONTCHRESTIEN  
F. LOVITON & C<sup>ie</sup>  
160, RUE SAINT-JACQUES

---

1934



# INTRODUCTION

---

## LE PROBLEME DE LA DEFENSE DES OBLIGATAIRES

---

L'affection des petits capitalistes français pour les valeurs à revenu fixe et spécialement pour les obligations des Sociétés est un fait bien connu.

Malgré la concurrence des emprunts émis ou garantis par l'Etat et les collectivités publiques, les émissions d'obligations de Sociétés françaises (y compris les Compagnies de chemins de fer) ont, dans ces dernières années, presque toujours dépassé le montant des émissions publiques d'actions de numéraire, ainsi que le montre le tableau suivant (1) :

(1) D'après le *Bulletin de la Statistique Générale de la France et du Service d'observation des Prix* (Ministère du Travail), tome XXIII, fascicule III, Avril-Juin 1934, p. 445.

| Années | SOCIÉTÉS FRANÇAISES |                       |                   | Crédit<br>National<br>et<br>Groupements<br>de Sinistrés<br>(2) | Etat<br>(à long terme)<br>Départements,<br>Villes,<br>Colonies | TOTAL  |
|--------|---------------------|-----------------------|-------------------|----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|--------|
|        | Actions<br>1)       | OBLIGATIONS           |                   |                                                                |                                                                |        |
|        |                     | Sociétés<br>ordinales | Chemins<br>de Fer |                                                                |                                                                |        |
| 1922   | 1.345               | 2.599                 | 2.114             | 10.328                                                         | 8.378                                                          | 24.764 |
| 1923   | 2.325               | 2.678                 | 2.193             | 5.694                                                          | 16.922                                                         | 29.812 |
| 1924   | 3.895               | 1.244                 | 2.434             | 1.636                                                          | 5.048                                                          | 14.257 |
| 1925   | 2.654               | 1.035                 | 1.426             | —                                                              | 6.504                                                          | 11.619 |
| 1926   | 2.884               | 1.883                 | 2.292             | 39                                                             | 5.694                                                          | 12.792 |
| 1927   | 4.056               | 2.939                 | 3.847             | 429                                                            | 13.826                                                         | 25.097 |
| 1928   | 6.496               | 3.404                 | 3.563             | 613                                                            | 13.688                                                         | 27.764 |
| 1929   | 8.323               | 6.377                 | 4.140             | 406                                                            | 3.470                                                          | 22.716 |
| 1930   | 4.373               | 16.409                | 4.920             | 1.395                                                          | 3.697                                                          | 30.494 |
| 1931   | 2.048               | 12.131                | 6.214             | 2.198                                                          | 6.047                                                          | 28.638 |
| 1932   | 1.356               | 3.975                 | 6.902             | 1.094                                                          | 13.453                                                         | 26.780 |
| 1933   | 963                 | 2.262                 | 6.226             | 400                                                            | 16.112                                                         | 25.963 |

(en millions de francs)

Ce que la moyenne des épargnants désire surtout en France c'est, dans toute la mesure du possible, la stabilité de son revenu et la sécurité de son capital. Pour le capitaliste à qui sa fortune ou sa compétence financière ne permettent pas de rechercher cette stabilité dans une division judicieuse des risques, le placement en obligations est tout particulièrement tentant (3).

Le revenu des obligations est, sauf de très rares exceptions, fixe et entièrement indépendant des résultats obtenus par la Société débitrice. Si cette dernière vient à

(1) Non comprises les actions d'apport.

(2) Titres garantis par des annuités de l'Etat.

(3) En période de stabilité monétaire bien entendu.

entrer en liquidation, aucune répartition ne pourra être faite aux actionnaires avant que les créanciers, et parmi eux les obligataires, aient reçu les sommes auxquelles ils ont droit. L'obligataire ne participe pas à la conduite des affaires de la Société ; il n'a qu'à encaisser périodiquement ses coupons en attendant la date du remboursement : de sa part, aucune compétence particulière ne paraît nécessaire.

De plus, pour contenter le désir également cher au cœur de tous les épargnants d'augmenter sans cesse leur capital, la pratique s'est établie d'offrir presque toujours une prime de remboursement sous forme d'émission au-dessous du pair. L'obligation de 1.000 francs, remboursable pour cette somme ne coûte par exemple que 955 fr. au souscripteur ; celui-ci peut donc, s'il lui plaît de dépenser tous les intérêts, voir quand même son capital augmenté d'environ 5 0/0 au moment du remboursement.

Les obligations paraissent donc remplir toutes les conditions qu'on peut exiger des valeurs dites « de père de famille ». Et ce n'est pas seulement l'opinion du profane qui leur attribue de telles qualités ; les auteurs qui les ont étudiées ont bien souvent fondé leurs raisonnements sur cette idée qu'elles étaient essentiellement des valeurs de tout repos et que les actions couraient seules le risque de l'entreprise ; l'un d'entre eux, et non des moindres, n'est-il pas allé jusqu'à dire que « les capitalistes ont intérêt à souscrire aux obligations de préférence aux actions si l'avenir ne leur paraît pas sûr » ?

Il suffit d'aborder le domaine de la pratique pour voir combien sont illusoirs les avantages espérés par les obligataires, s'ils ont affaire à une Société imprudemment ou malhonnêtement gérée. Il n'est pas rare que dans les faillites les obligataires reçoivent seulement un dividende

de 10 ou 15 0/0, c'est-à-dire perdent la quasi totalité de leur créance. Si un concordat est voté, il arrive fréquemment qu'ils soient plus mal traités que les autres créanciers chirographaires et qu'on leur remette en échange de leurs obligations des titres d'un montant nominal réduit, amortissables pendant un très long délai, portant des intérêts très faibles et souvent variables avec les bénéfices de la Société. La raison donnée habituellement est que les obligataires sont des créanciers à très long terme et qu'ils sont par conséquent davantage liés à la Société que les fournisseurs ou les créanciers en compte-courant, etc... N'est-ce pas plutôt qu'on met à profit la faiblesse des obligataires nombreux, dispersés et peu avertis pour les sacrifier aux exigences de créanciers plus près et mieux armés ? On a même vu les actionnaires qui, en principe, n'avaient droit à rien, recevoir plus que les obligataires.

En dehors même de toute faillite, il n'est pas rare non plus qu'une Société plus ou moins gênée, demande, on pourrait presque dire impose, des sacrifices à ses obligataires. Un avis leur fait savoir que la Société les réunit en Assemblée pour leur faire « des propositions concernant le service de l'intérêt et de l'amortissement de l'emprunt » ; un bref exposé oral leur « démontre » sommairement que leur intérêt « bien compris » est d'accepter une amputation de leurs droits, ce qui, malgré quelques récriminations, est en général rapidement chose faite, aucun d'eux n'étant en mesure de discuter facilement et utilement avec la Société.

Il arrive aussi que des Sociétés par ailleurs correctement gérées traitent sans façon leurs obligataires en diminuant ou en compromettant le fonds social qui est leur gage.

Dans ces conditions, il n'est pas surprenant que l'on

se soit souvent plaint de l'absence d'une protection légale des obligataires.

La loi du 24 juillet 1867 sur les Sociétés par actions s'est efforcée de protéger les actionnaires par une réglementation détaillée de la constitution, du fonctionnement et de la liquidation de ces sociétés, mais elle ne s'occupe nullement des obligations.

Des scandales avaient attiré l'attention sur les abus facilités par l'engouement du public pour les actions dont la diffusion était encore de date récente. Il n'en était pas de même pour les obligations émises presque exclusivement à cette époque par des sociétés de premier ordre, compagnies de chemins de fer ou crédits fonciers.

Les choses ont changé depuis. La réputation de sécurité gagnée ainsi par les obligations a engendré plus tard des désillusions, comme jadis les espoirs de rendement fabuleux des actions. Celles-ci réglementées, les financiers douteux ont été encouragés, par la liberté que leur laissait la loi à reporter leur activité sur les obligations (1).

Il semble bien qu'il y ait sur ce point une lacune dans notre législation. M. Copper-Royer (T. III, n 492) pense malgré tout qu'il n'est pas besoin de nouveau texte : « l'émission d'obligations n'est qu'une opération ordinaire d'emprunt à laquelle pourrait procéder toute personne autre qu'une Société anonyme ; on comprend dès lors assez bien que le législateur de 1867 se soit refusé à traiter la question des obligations, cette matière se trouvant très suffisamment réglée par les seules dispositions du droit civil ».

Que tous les problèmes posés par les obligations puissent sans exception, et d'une façon très satisfaisante

(1) Cf. Lacour et Bouteron, n° 637. — Lyon-Caen et Renault, T. II, n° 564. — Grivet, *Des obligations émises par les Sociétés par actions*, Thèse, Lyon 1891, p. 121. — Brandeis, *De la protection des obligataires dans les Sociétés commerciales*, Thèse, Dijon, 1900, p. 7.

être résolu à l'aide des « seules dispositions du droit civil », cela n'est pas certain. Il ne faudrait pas croire non plus que ces dispositions puissent être appliquées en cette matière, sans discernement, de la même façon qu'aux contrats passés entre de simples particulier. Cependant jusqu'ici il a fallu s'en contenter ; la doctrine et surtout la jurisprudence se sont efforcées d'adapter les principes du droit civil aux particularités de l'emprunt obligataire. Quelques rares dispositions légales nouvelles et des formules de contrats inventées par la pratique ont permis, sur des points de détail de répondre plus exactement aux besoins des intéressés.

Les chapitres qui suivent sont consacrés à l'étude des solutions ainsi acquises. En même temps, il sera possible, au fur et à mesure, d'apercevoir les points sur lesquels il serait utile qu'une solution législative spéciale apporte plus de commodité ou plus de clarté.

Il ne sera d'ailleurs pas question ici des manquements formels aux conditions du contrat ; leur sanction normale est une poursuite en exécution forcée, ou à défaut en indemnité. On se bornera à rechercher les moyens par lesquels les porteurs peuvent se protéger ou se faire indemniser des actes qui, bien que permis en principe aux Sociétés anonymes, sont néanmoins susceptibles d'entraîner accessoirement pour les porteurs un préjudice éventuel ou certain.

Pour cette recherche, peu importe de savoir si les obligataires agiront séparément ou groupés, les moyens de droit étant de toute façon les mêmes. Les problèmes nombreux et délicats que soulève la question du groupement des obligataires ont été souvent étudiés (1) et il n'est nullement nécessaire de les aborder ici.

(1) Cf. entre autres, Escarra, *Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires*, et Albert Buisson, *les Groupements d'obligataires*.

Il n'y a pas davantage lieu de s'attacher aux obligations munies de garanties spéciales : hypothèques, gages mobiliers, cautions, etc... (1). Leur nature n'est en rien modifiée par l'adjonction d'une garantie et les différences qui peuvent exister entre elles et les obligations chirographaires relèvent surtout de l'étude des sûretés.

---

(1) Cf. R. Catry, *Des garanties susceptibles d'être accordées aux obligataires des sociétés anonymes* (Thèse, Lille, 1933).



## TITRE PREMIER

---

### NATURE JURIDIQUE DE L'EMPRUNT OBLIGATAIRE

---

Pour rechercher les droits qui appartiennent aux porteurs, il est indispensable de connaître d'abord la nature et les particularités juridiques du contrat dont les obligations forment le titre (1).

Sur ce point on peut écarter d'emblée deux théories qui n'ont jamais eu de succès en France.

En insistant sur quelques ressemblances superficielles et sur une certaine identité de but économique (la réunion de capitaux en vue d'une exploitation commune) on a quelquefois cherché à soutenir que l'obligataire était un associé comme l'actionnaire, bien que d'une classe différente. La Chambre des Requêtes (14 juillet 1862, D. 1862.1.518, S. 1862.1.938), après le Tribunal de Commerce de la Seine et la Cour de Paris, a fait justice de cette opinion qu'invoquait en l'espèce la Compagnie du Chemin de fer de Graissessac à Béziers pour repousser

(1) Cf. Plc, T. III, n° 1611. — De Perrégaux, *De la nature juridique des émissions d'obligations*, Thèse, Fribourg, 1922, et Lévy-Ullmann, *des Obligations à primes et à lots*, Thèse, Paris, 1895 (n° 7 à 18).

une demande de mise en faillite présentée par ses obligataires.

Des auteurs allemands ont vu, dans l'émission d'obligations, une vente par la Société de créances sur elle-même. La Société crée des promesses écrites auxquelles s'incorpore le droit du porteur d'exiger le paiement d'une certaine somme et elle les négocie ensuite à un prix qui peut être indifféremment inférieur, égal ou supérieur à la somme promise ; la source de l'obligation n'est pas le paiement du prix mais c'est la création matérielle du titre renfermant la promesse de paiement. Cette théorie était trop contraire aux principes traditionnels du Droit Civil français pour avoir chez nous quelque succès (1 et 2).

L'obligation est bien, comme l'admet l'opinion générale, le titre représentatif d'une créance résultant d'un contrat de prêt. La Société emprunte les fonds qui lui sont nécessaires à une foule de souscripteurs comme elle les emprunterait à un particulier ou à un banquier. Le titre qu'elle délivre n'est pas autre chose qu'un engagement de payer des intérêts et de rembourser un capital à

(1) Voir toutefois Lacour et Bouteron (n° 635) qui paraissent l'accueillir dans une certaine mesure.

(2) Elle est à rapprocher du régime juridique du « debenture stock » anglais ou américain.

Un contrat dit de « trust » est passé par la société avec un intermédiaire, le « trustee » à la surveillance de qui sont confiés les gages promis aux obligataires. Le contrat de trust crée un montant déterminé de « debenture stock », dont le trustee est le titulaire apparent, bien qu'aucune créance n'existe encore ; mais l'émission peut n'avoir lieu que beaucoup plus tard, même en plusieurs fois, au fur et à mesure des besoins de la société, elle se réalise par la vente au public d'un montant quelconque de debenture stock représenté par des certificats (qui sont de simples moyens de preuve et non des titres de créance).

Le stock émis peut être racheté par la compagnie, ce qui n'a pas pour effet de l'anéantir par la confusion : la société est libre de le remettre en circulation, si elle le juge à propos et sans avoir à accomplir de nouveau les formalités d'une nouvelle émission.

Il y a évidemment bien loin de l'obligation française au debenture stock des pays anglo-saxons qui connaissent aussi d'ailleurs la « debenture », titre analogue à l'obligation et auquel ne peut s'appliquer la théorie de la vente de créance. Et peut-on vraiment parler de théorie à propos du droit anglais qui, essentiellement fait de pratique, ne s'embarrasse guère de constructions logiques ?

une échéance convenue (ou du moins à une échéance déterminée par un tirage qui sera effectué dans des conditions déjà fixées d'un commun accord) ; si le capital promis est souvent supérieur à la somme prêtée (obligations à prime) il ne s'agit là que d'une convention particulière sur un point de détail qui ne modifie en rien la nature du contrat.

S'agit-il bien d'un contrat de prêt ordinaire, d'un mutuum du type traditionnel ? De nombreux auteurs y ont vu un prêt collectif ; les Tribunaux de leur côté ont parlé à diverses reprises de contrat aléatoire. Qu'en est-il exactement ?

---

## SECTION I

### *L'Emprunt obligataire n'est pas un contrat collectif*

La théorie qui fait de l'emprunt obligataire un contrat collectif de la part des souscripteurs, paraît avoir été soutenue pour la première fois d'une façon très complète par Thaller, dans un article paru aux *Annales de Droit Commercial* (Construction du droit des obligataires sur la notion d'une Société qui existerait entre eux. *Annales de Droit Commercial*, année 1894, p. 65). L'illustre commercialiste, en présentant cette théorie, cherchait surtout à remédier aux inconvénients de l'absence d'organisation des obligataires, notamment à l'impossibilité d'apporter au contrat d'emprunt les modifications reconnues nécessaires sans l'approbation, pratiquement impossible à obtenir, de l'unanimité des porteurs.

Le droit d'association n'avait pas encore été reconnu et d'aucuns pensaient que les groupements conventionnels d'obligataires tombaient sous le coup de la prohibition légale. Thaller a voulu démontrer que, bien au contraire, il existait toujours entre les porteurs d'un même emprunt, et sans même qu'il soit besoin de la prévoir expressément, une Société régulière dont l'objet était de consentir un prêt à la Société émettrice. « On ne prête pas à part soi 500 francs à une compagnie, on participe à un ensemble de souscriptions portant sur un million... L'obligataire s'associe donc positivement avec d'autres pour constituer à eux tous les ressources nécessaires au succès de l'émission : moyennant quoi ils deviendront à eux tous les contre-parties de la Société qui leur emprunte ». Evidemment, devait reconnaître Thaller, la Société de prêt n'a pas de statuts écrits « mais elle existe au fond des intentions et cela suffit » ; son capital social, c'est le montant de l'emprunt ; elle n'a pas de Conseil d'administration, mais celui de la société emprunteuse lui en tient lieu par suite d'un accord sous-entendu ; toutes les conditions de formes légales n'ont pas été remplies, « il y aura des amendes possibles, une nullité encourue, mais une nullité tellement bénigne qu'elle permettra de reconnaître tout ce qui s'est réalisé sur la foi du prospectus d'émission ; de cette nullité personne n'aura intérêt à se prévaloir ». La Société de prêteurs pourra d'ailleurs à tout moment se détacher de la Société emprunteuse ; à ce moment, elle ne fera que « rentrer dans la loi qu'elle s'était abstenue de suivre tant qu'elle n'avait pas eu intérêt à le faire ». Pour être logique, Thaller exigeait que la Société de prêteurs se conformât aux dispositions légales en ce qui concerne notamment : le montant minimum des tirres (100 fr. ou 25 fr. suivant le capital), la libération du quart, la nominativité des titres jusqu'à complète libé-

ration, la souscription intégrale du montant annoncé de l'emprunt (puisque celui-ci forme le capital de la société de prêt).

L'outrance, qu'il est inutile de souligner, de la thèse de Thaller s'explique pleinement par les difficultés juridiques qu'on pouvait alors craindre au sujet de la validité des groupements d'obligataires. Maintenant que, sauf quelques hésitations des tribunaux dans certains cas particuliers, cette validité ne fait pratiquement plus de doute, il n'est plus nécessaire de rechercher dans la souscription d'obligations les éléments d'une Société de prêteurs.

Néanmoins, quelques auteurs continuent à soutenir la théorie du prêt collectif et admettent qu'il existe entre les porteurs, sinon une véritable société comme le voulait Thaller, tout au moins une société virtuelle. M. Pic intitule « Des collectivités créancières » le chapitre où il parle des obligataires ; la pratique des groupements de porteurs lui donne à penser (T. III, n° 1611) que c'est « le système de l'avenir ». M. Escarra dans son « Traité théorique et pratique de l'organisation des Obligataires », ainsi que M. Albert Buisson (Les Groupements d'obligataires) se rallient également à cette théorie (1) qui paraît avoir de plus rencontré un vif succès dans les milieux parlementaires (Voir notamment le rapport René Lafarge du 30 juin 1925 sur les propositions Chastenet et Lafarge Doc. Parl. Ch. des Dép. sess. ord. 1925, n° 1810).

La jurisprudence au contraire ne paraît l'avoir jamais accueillie.

Si séduisante que puisse paraître une telle analyse de l'emprunt obligataire, nous ne croyons pas qu'elle soit exacte dans l'état actuel des choses (2).

Nous doutons même que les obligataires aient vrai-

(1) Lyon-Caen et Renault (T. II, n° 566) sont plus hésitants.

(2) Cf. Lévy-Ullmann, *Des obligations à primes et à lots*, Thèse Paris, 1895, n° 7 et suiv. et Copper-Royer, T. III, n° 479. 2

ment intérêt à être considérés comme une « collectivité créancière ».

Dans les termes du contrat, rien à la vérité ne permet de voir entre les obligataires un lien social ou quoi que ce soit d'approchant. Tous contractent évidemment dans des conditions identiques, avec un même débiteur, et aucun n'a pu discuter individuellement les termes de la convention. Mais la situation n'est-elle pas la même pour les titulaires de polices d'assurance, les voyageurs de chemins de fer, ou même les porteurs de billets de la Banque de France (1), et songe-t-on pour cela à en faire des associés ? Le fait que toutes les créances sont d'égal montant n'y change rien.

On ne peut pas davantage trouver dans l'intention des parties une volonté collective. Chaque souscripteur agit pour soi et ne se préoccupe pas le moins du monde des autres. Si l'on tient à voir une sorte d'affectio societatis, ce n'est sûrement pas entre les obligataires qu'elle existe, mais entre chacun d'eux et la société à laquelle il confie son capital. Chacun sait que les épargnants sont en règle générale les gens les plus individualistes qui soient.

Evidemment dans la pratique il est très fréquent que par le contrat d'emprunt les porteurs soient groupés en « Société Civile ». Mais tout d'abord il n'y a aucune raison de sous-entendre cette « Société civile » quand il n'en est pas question dans le contrat. Ensuite de tels groupements servent uniquement à régler les rapports ultérieurs entre la société emprunteuse et ses obligataires : la convention qui les crée n'est qu'une clause accessoire du contrat de prêt dont elle ne modifie pas l'essence.

(1) Pour les locataires d'une même maison, dit M. Lévy-Ullmann, *op. cit.*, n° 9.

Ce que veulent les partisans du contrat collectif, c'est faciliter par le groupement l'exercice des droits des obligataires et permettre, en cas de besoin, des modifications du contrat.

L'intention est louable, mais le moyen dangereux. Tous les arguments qu'on a pu donner contre les groupements d'obligataires portent, avec encore plus de force, contre ce groupement forcé et inorganisé, source de chicanes et sujet aux expédients les plus douteux.

Loin de secourir les obligataires ce serait paralyser ainsi les porteurs résolus à se défendre en les obligeant à entraîner derrière eux une foule d'indécis, d'ignorants ou d'insoucians. En même temps ce serait terriblement tenter les sociétés à la fois embarrassées dans leur affaires et peu soucieuses de leur bon renom ; quoi de plus facile, avons-nous déjà dit, que d'obtenir d'une assemblée d'obligataires mal renseignés et faciles à apeurer des concessions plus ou moins justifiées, auxquelles une fallacieuse liberté de consentement donne un semblant de régularité.

Dangereuse à certains égards et juridiquement peu fondée, la théorie du prêt collectif a eu néanmoins le sérieux mérite d'attirer l'attention sur la faiblesse des obligataires isolés pour la défense de leurs droits. Elle a disposé les esprits en faveur des groupements d'obligataires qui, s'ils ont assurément donné lieu à quelques abus, ont également rendu des services appréciables et pourront en rendre davantage encore quand ils auront reçu un statut légal.

---

## SECTION II

### *L'Emprunt obligataire n'est pas un contrat aléatoire*

Un certain nombre d'arrêts, tous d'ailleurs assez anciens, ont fait de l'emprunt obligataire un contrat aléatoire, ou tout au moins un contrat sui generis participant à la fois du prêt à intérêts et du contrat aléatoire : Civ. rej. 10 août 1863, D. 1863.1.349. — Lyon 8 août 1873, S. 1874.2.105. — Douai 24 janvier 1873, D. 1874.2.203 et S. 1873.2.244. — Paris 18 mars 1881, S. 1883.2.239. — Douai 23 août 1882, D. 1885.2.105. — Paris 17 mars 1883, D. 1884.2.100. — Civ. rej. 18 avril 1883, D. 1884.1.25, S. 1883.1.361 et 441 note Labbé et J. Pal 1883.1.929 et 1.121 note Lyon-Caen. — Rennes 14 mai 1884, D. 1887.1.97. — Trib. Civ. Seine 28 novembre 1888, *Annales de Droit Commercial* 1889, p. 65, note Lacour.

Souvent les Tribunaux ont vu l'élément aléatoire dans le seul fait que la date de remboursement de chaque titre dépendait du résultat d'un tirage au sort. (En particulier, Civ. rej. 10 août 1863 et Paris 17 mars 1883 précités). Quelquefois ils y ont ajouté « les chances de perte et de dépréciation », l'instabilité de la valeur boursière du titre et « la variation incessante dont sont susceptibles le personnel des actionnaires et par suite les garanties offertes aux prêteurs » (Paris 18 mars 1881 et Lyon 8 août 1873 précités). D'autres fois enfin, ils se sont bornés à affirmer leur opinion sans croire nécessaire de la démontrer.

Demolombe a approuvé cette jurisprudence dans

une consultation donnée aux obligataires des Chemins de fer nantais (Voir au Sirey 1883.2.115 en note sous Caen 16 août 1882), « le prêt, expliquait-il, est fait à long terme, sans garantie spéciale, en vue d'une spéculation commerciale aux risques de laquelle le prêteur se trouve associé ».

Mais il est à peu près seul de son avis et la très grande majorité de la doctrine, avec raison, ne reconnaît aucun caractère aléatoire aux obligations : Pic, T. III, n° 1611, Lyon-Caen et Renault, T. II, n° 568 bis, Copper-Royer, T. III, n° 507 (qui qualifie les arrêts cités plus haut de « jurisprudence de capitalistes désabusés »), Arthuys n° 501, Baudry-Lacantinerie et Wahl, T. XXIII n° 836, Lévy-Ullmann, Des obligations à primes et à lots nos 11 et suivants (1).

L'incertitude de la date de remboursement ne suffit pas à rendre le contrat aléatoire, puisque le droit au remboursement et son montant sont juridiquement certains ; l'amortissement par tirage n'est qu'un procédé de remboursement adopté pour la commodité des parties en cause, dont l'une, la Société, désire se libérer par annuités, alors que l'autre préfère être remboursée d'un seul coup.

L'argument tiré des risques courus par les obligataires fait plus d'impression, mais il repose également sur une confusion.

D'après l'article 1104 du Code Civil, le contrat aléatoire est celui dans lequel « l'équivalent consiste dans la chance de gain ou de perte pour chacune des parties d'après un événement incertain ». L'obligataire est bien exposé à des risques, mais ces risques ne font pas naître, ni n'éteignent sa créance ; ils affectent seulement la possibilité d'en obtenir le paiement. Il n'y a là rien qui soit

(1) Voir aussi un article de M. Lyon-Caen dans la *Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1884, p. 331 à propos de l'arrêt de la Chambre Civile du 18 avril 1883 précité.

particulier aux obligataires puisque tous les créanciers sont dans le cas d'être victimes de l'insolvabilité de leur débiteur.

D'ailleurs, la jurisprudence soutenait cette opinion seulement pour des considérations d'utilité pratique : elle tenait à permettre et à justifier la stipulation d'un taux d'intérêt supérieur au maximum légal (1).

La suppression de la limitation du taux d'intérêt conventionnel en matière commerciale a ôté toute actualité à cette controverse. De fait, une seule des décisions rapportées plus haut (le jugement du Tribunal Civil de la Seine du 28 novembre 1888) est postérieure à la loi du 12 janvier 1886.

---

### SECTION III

*Mais l'emprunt obligataire ne saurait être complètement assimilé à un contrat de prêt ordinaire*

Il est cependant indéniable que l'emprunt obligataire présente des particularités économiques qui lui font une place à part parmi les différents types de prêts à intérêt. En l'absence d'une législation spéciale, ces particularités économiques ne suffisent pas à le placer sous un régime juridique exceptionnel. Il ne faudrait tout de même pas les perdre de vue dans l'application des règles

(1) Le dépassement résultait le plus souvent de l'importance de la prime de remboursement.

du droit commun (1). Comme on le verra plus loin ces règles sont en effet susceptibles de jouer entre elles d'une manière différente, au moins apparemment, étant donnée la position originale des problèmes et la différence des buts à atteindre.

Celui qui consent un prêt chirographaire à quelqu'un fait d'ordinaire essentiellement crédit à la personne de son débiteur ; il s'y décide en considération de l'honnêteté, de l'intelligence, de la solvabilité qu'il lui connaît.

S'agissant d'une Société anonyme, il semble difficile et même vraiment impropre de dire que ses prêteurs font crédit à sa personne. Si commode que puisse paraître la fiction de personnalité morale, elle n'empêche pas que les sociétés n'aient réellement d'existence et de personnalité que par leurs seuls éléments tangibles : le patrimoine qu'elles possèdent et les associés qui les constituent. Le personnel d'actionnaires d'une société anonyme étant essentiellement variable, en droit sinon toujours en fait, le capitaliste prudent, en quête de placement, ne peut guère se faire d'opinion sur la valeur de la Société qu'en appréciant d'une part son actif existant et d'autre part les perspectives du genre d'activité auquel elle se consacre. Il pourra tenir compte dans une certaine mesure de la réputation de ses dirigeants mais seulement s'il ne découvre rien de franchement défavorable sur les deux premiers points ; (d'ailleurs il ne faudrait pas confondre la « personnalité » de la Société avec celle de ses diri-

(1) Ce n'est pas l'avis de M. Lévy-Ullmann (dans sa thèse déjà citée sur les « Obligations à primes et à lots ») pour qui ce serait une erreur de droit que de faire entrer en ligne de compte ces différences économiques. Nous pensons comme lui (n° 18) que « le crédit ne saurait jamais être fondé sur des notions trop simples et trop claires » et nous ne suggérons nullement de substituer l'arbitraire au droit. Mais nous craignons qu'en étendant sans discernement d'une situation à une autre des solutions particulières traditionnelles, on ne heurte les besoins de la pratique, ce qui ne servirait ni la simplicité ni la clarté.

geants puisque leur changement reste sans effets sur ses contrats).

On peut donc dire, qu'en un certain sens, l'obligataire contracte principalement en considération des garanties matérielles qui lui sont fournies par l'actif social.

D'autre part la solvabilité d'une Société anonyme, à la différence de celle d'un particulier, est toujours limitée en *droit* comme en fait. Il est certain que le créancier d'un particulier risque également l'insolvabilité de son débiteur, mais sa situation n'est pas exactement la même. Non payé, il conserve toujours sa créance et, si le patrimoine présent est insuffisant, il pourra se payer sur le patrimoine futur de son débiteur, quelle qu'en soit la provenance : gains, héritages, donations, etc... Bien plus encore, le créancier aura action contre l'héritier de son débiteur, s'il accepte la succession. La responsabilité indéfinie et illimitée (qui jadis allait jusqu'à la contrainte par corps) est dans une certaine mesure une garantie contre les emprunts excessifs et contre un usage aventureux des fonds empruntés ; la situation d'insolvable poursuivi de tous côtés est une éventualité suffisamment redoutable pour qu'un emprunteur sérieux ne s'y expose pas légèrement.

Le patrimoine d'une Société anonyme, au contraire, se compose uniquement des apports des actionnaires et des bénéfices non distribués (réserves, fonds de prévoyance, provisions, reports à nouveau, etc..). Ce patrimoine social est exposé aux risques d'un commerce ou d'une industrie. La solidité de la garantie qu'il donne aux créanciers dépend des résultats de l'exploitation. Tant que les pertes ne dépassent pas le montant du capital, elles sont supportées uniquement par les actionnaires, mais au-delà, elles incombent entièrement aux créanciers.

Quand la liquidation ne permet pas leur remboursement intégral, les créanciers n'ont aucune espèce de droit contre les actionnaires qui ne sont tenus à rien au delà du montant de leurs actions. Avec l'actif social disparaissent la Société et les droits des créanciers.

Comme on l'a déjà vu plus haut, la créance ne devient pas pour cela aléatoire, mais elle est empreinte d'un certain caractère spéculatif. Le prêteur n'a sans doute pas voulu être le premier à assumer les risques, puisque c'est le rôle des associés, mais malgré son désir de sécurité il ne doit pas ignorer qu'il supportera les pertes, une fois dépassée la limite de la responsabilité des actionnaires.

A ce point de vue, tous les créanciers sociaux : fournisseurs à crédit, déposants, banquiers, obligataires, etc... sont dans la même situation, mais les plus exposés sont sans conteste les obligataires. Tandis que les dettes envers les fournisseurs ou les banquiers, par exemple, sont en général à court terme (rarement plus de quelques mois), l'amortissement des emprunts obligataires s'étend presque toujours sur plusieurs dizaines d'années. Pendant tout ce temps la créance de l'obligataire dépend de la bonne marche de la Société ; pendant tout ce temps il y a une communauté d'intérêts entre le créancier et sa débitrice. Cette communauté n'est pas seulement virtuelle ; elle se traduit chaque jour d'une façon tangible dans la valeur boursière de l'obligation (que celle-ci figure ou non sur une cote). En principe, toutes choses égales d'ailleurs, les cours des obligations monteront (1) quand la Société prospérera, c'est-à-dire quand augmenteront les chances de bonne fin du prêt et ils baisseront quand elle fera de moins bonnes affaires ; ils suivront

(1) Leur hausse étant limitée par la possibilité du remboursement au pair (normal ou anticipé).

donc les cours des actions, mais dans des limites beaucoup plus étroites et avec beaucoup moins de sensibilité.

Comme un des avantages les plus appréciés du placement en obligations est la facilité de négociation, les porteurs attachent une grande importance à la tenue des cours. D'ailleurs pour tous ceux qui ne conservent pas leurs titres jusqu'au remboursement, le résultat financier de leur placement dépend du prix de vente.

Il faut ajouter que les plus graves conséquences d'une faute dans la gestion d'une société peuvent ne se produire que longtemps après qu'elles sont devenues inévitables.

Les créanciers à court terme auront alors eu le temps de se faire payer et ils ne pourront s'en prendre qu'à eux-mêmes s'ils se sont engagés de nouveau en connaissance de cause. Au contraire, liés par leur contrat, les obligataires ne pourront se dégager, quelle que soit leur volonté de le faire (à moins évidemment de vendre leurs titres, mais à des cours sans doute déjà dépréciés). Leur sort serait vraiment peu enviable, s'ils ne pouvaient trouver dans le droit aucun secours contre les dangers exceptionnels auxquels les expose la longue échéance de leur créance.

Sans être en aucune façon des associés, les obligataires n'en sont donc pas moins intéressés directement à la prospérité et à la bonne administration de la Société. Ils ne lui ont pas accordé un crédit passager, ils lui ont procuré, d'une manière durable, les capitaux nécessaires à son fonctionnement, diminuant d'autant l'effort des actionnaires.

Il est par suite tout naturel qu'en raison du lien d'intérêt et de collaboration qui les rattache à la Société

les obligataires puissent, dans la mesure où les lois le permettent, exiger d'elle davantage que le service régulier des coupons et de l'amortissement.

---

#### SECTION IV

##### *Moyens de droit commun donnés aux obligataires*

La protection que désirent les obligataires, ils la trouveront en leur qualité de prêteurs, dans l'exercice des droits que la loi donne d'une manière générale à tous les créanciers.

Ils pourront chercher en premier lieu à écarter le préjudice que leur causeraient les actes de leur débitrice :

— soit par des mesures conservatoires ;

— soit par l'action oblique, l'action paulienne ou l'action en déclaration de simulation ;

— soit par des poursuites en indemnité contre les auteurs des faits dommageables.

Dans les cas les plus graves, ils pourront, n'ayant plus confiance en leur débitrice, chercher à obtenir leur remboursement :

— soit en provoquant une mise en faillite (1) :

(1) Chacun sait à combien d'expédients dangereux se laissent souvent entraîner les commerçants qui cherchent à se tirer d'une situation embarrassée. Il peut en être de même pour les sociétés. Il ne faut pas oublier qu'une société qui a perdu la totalité de son capital ne joue plus qu'avec l'argent de ses créanciers ; il est alors tentant pour ses actionnaires de la lancer dans des opérations hasardeuses puisqu'ils n'ont plus rien à perdre personnellement. Les créanciers ont dans ce cas tout intérêt à les en empêcher, en faisant prononcer la faillite. Mais cette faillite doit être motivée par une cessation de paiements ; la perte du capital et une administration imprudente ne seraient pas des motifs suffisants à elles seules.

La mise en faillite n'est donc qu'accessoirement un moyen de protéger les obligataires contre les actes de leur débitrice. C'est la raison pour laquelle elle n'est ici que signalée.

- soit en demandant la résolution du contrat ;
- soit en faisant prononcer la déchéance du terme.

Ces moyens de protection, les obligataires pourront les employer en principe dans les mêmes conditions que tous les créanciers. Néanmoins il semble qu'on doive les leur donner plus facilement puisqu'un plus grand nombre d'actes sont susceptibles de leur porter préjudice.

Même si la Société continue à faire correctement face à ses engagements, les obligataires doivent en particulier pouvoir agir dès qu'on vient à entamer le capital qui forme leur gage et plus généralement dès qu'on augmente, d'une manière quelconque, les risques auxquels ils se sont exposés ou qu'on trouble le marché de leurs titres.

---

## TITRE II

---

# MOYENS DE DROIT COMMUN DONNÉS AUX OBLIGATAIRES

---

### CHAPITRE PREMIER

#### LES MESURES CONSERVATOIRES & L'ACTION OBLIQUE

---

### SECTION I

#### *Les mesures conservatoires*

C'est à peu près exclusivement dans le cas de liquidation de la Société débitrice qu'est apparu, à la doctrine comme à la jurisprudence, le besoin d'assurer par des mesures spéciales la bonne fin de la créance des obligataires.

Plusieurs auteurs, notamment Thaller et Percerou (n° 457), Pic (T. I n° 655) et Lacour et Bouteron (n° 356) proposent, vu l'identité des motifs, d'étendre à cette situation l'application de l'article 808 du Code Civil, relatif aux successions sous bénéfice d'inventaire :

« S'il y a des créanciers opposants, l'héritier béné-

ficiaire ne peut payer que dans l'ordre et de la manière réglée par le juge.

S'il n'y a pas de créanciers opposants, il paye les créanciers et les légataires à mesure qu'ils se présentent. »

Suivant cette opinion, le liquidateur est en principe libre de régler, comme il l'entend, le passif de la Société, par exemple, en commençant par les dettes exigibles. Mais, s'ils craignent qu'il ne reste pas suffisamment d'actif pour les désintéresser, les obligataires peuvent faire opposition entre les mains du liquidateur. Celui-ci, s'il veut payer des créanciers, sera alors tenu de faire des répartitions égales entre tous, les créanciers à terme étant ainsi remboursés par anticipation (sous escompte).

Si pratique que puisse paraître ce système et quelle que soit l'autorité des auteurs qui le défendent, il est permis de penser qu'il repose sur des bases juridiquement fragiles.

Il y a loin d'une succession sous bénéfice d'inventaire à une liquidation de société. On peut juger souhaitable une réglementation de la liquidation qui s'inspirerait des principes éprouvés par l'usage qui sont appliqués en matière de successions ; mais en l'absence d'une telle réglementation rien ne semble autoriser une assimilation que la loi ne fait pas (1).

De plus, lors même que l'article 808 serait applicable, il ne s'en suivait pas que la Société dût payer immédiatement ses dettes à terme. L'article 808 dit seulement que « l'héritier ne peut payer que dans l'ordre

(1) La doctrine ne croit pas elle-même devoir la faire dans certains cas analogues.

C'est ainsi qu'on admet généralement que l'exercice de l'action paulienne, contre un partage de société, n'est pas soumis, comme en matière de partage d'une succession (art. 882 Cod. Civ.) ou d'une communauté (art. 1476 C. Civ., combiné avec l'art. 882) à la condition d'une opposition préalable à laquelle les co-partageants auraient passé outre (Cf. Planiol et Ripert, *Traité élémentaire*, T. II, n° 315).

et de la manière réglée par le juge ». Et de fait, la seule fois qu'un tribunal ait cru devoir invoquer l'art. 808 en cette matière, il s'est contenté d'ordonner au séquestre, désigné par un précédent jugement, de conserver les fonds et de ne les distribuer que dans les conditions que fixerait une décision judiciaire ultérieure (Trib. Civ. Seine, 6 février 1914, *Journal des Sociétés* 1915, p. 130. Il s'agissait d'un billet de 5.000 francs à longue échéance).

Aussi, d'autres auteurs, sans se prévaloir d'aucun texte précis, mais en ayant égard à la nécessité de faire régner l'égalité entre les créanciers, se contentent de dire que les créanciers à terme peuvent demander que leur part soit mise en réserve jusqu'à l'échéance, et par exemple, déposée dans une banque ou à la Caisse des dépôts et consignations. C'est notamment l'avis d'Arthuys (T. I, n° 525), Lévy-Ullmann (Des obligations à primes et à lots n° 359), Wahl (n° 1159 et 1543) (1), Houpin et Bosvieux (T. I, n° 493), Labbé dans une note au Sirey 1883.1.361 (sous Civ. rej. 18 avril 1883) et aussi de Lyon-Caen et Renault (T. II, n° 583, mais pour ceux-ci seulement dans le cas de répartition de fonds entre les actionnaires).

On peut citer en ce sens Req. 24 novembre 1869, D. 1871.1.119 ; S. 1870.1.168 et Trib. civ. Seine 28 juin 1882, *Journal des Sociétés* 1890, p. 391, qui déclarent tous deux que les liquidateurs engagent leur responsabilité personnelle s'ils omettent de réserver la part des créanciers à terme.

Ce système est juridiquement plus défendable que le premier, mais il présente en pratique de graves inconvénients, quand il ne s'agit plus de dettes ordinaires à quelques mois d'échéance, mais d'obligations ayant souvent encore plusieurs dizaines d'années à courir. Un dépôt

(1) De l'avis de M. Wahl sous peine de résolution du contrat.

dans un établissement privé peut ne pas convenir aux obligataires en raison des risques auxquels ils resteraient exposés. Le dépôt dans une caisse publique, qui n'accorde que des intérêts infimes et d'ailleurs variables, serait très onéreux pour la Société qui aurait à constituer une provision non seulement pour le remboursement du capital, mais encore pour le paiement de la plus grande partie des intérêts. De toute manière, il serait en général indispensable que la société conservât un représentant pour surveiller la répartition des fonds et encaisser, le cas échéant, les reliquats disponibles ; la liquidation devrait donc durer aussi longtemps que l'amortissement de l'emprunt ne serait pas achevé.

Pour toutes ces raisons, les tribunaux ont souvent préféré ordonner le remboursement immédiat, mais ils ont dû pour cela s'appuyer sur d'autres textes que l'art. 808 C. Civ., notamment, comme on le verra plus loin (chapitres IV et V) sur les articles 1.184 et 1.188 C. Civ.

On aurait pu être tenté de permettre aussi aux obligataires de demander dans certains cas des garanties spéciales qui ne leur étaient pas données par le contrat mais paraîtraient ensuite devenues nécessaires.

Dans l'affaire des Chemins de fer Nantais qui, à l'époque, souleva de vives controverses, la Cour de Cassation s'y est refusée deux fois et la question paraît être définitivement tranchée par la négative (1).

La Compagnie des Chemins de fer Nantais ayant fait racheter sa concession par l'Etat entreprit de rembourser ses obligations à leur prix d'émission majoré de

(1) D'aucuns avaient cherché à justifier cette solution par l'art. 1973 C. C. qui permet au créancier d'une rente viagère de faire saisir et vendre les biens de son débiteur défaillant et de faire employer sur le produit de la vente une somme suffisante pour le service des arrérages.

Ce texte est évidemment spécial au contrat aléatoire de rente viagère (puisqu'il ne s'applique même pas à la rente perpétuelle).

Contre son application à l'emprunt obligataire, Cf. Lyon-Caen et Renault, T. II, n° 583, Pic, T. III, n° 1653, Arthuys n° 525.

la fraction de prime qu'elle jugeait acquise. Des porteurs que cette offre ne satisfaisait pas assignèrent la Compagnie en exécution du contrat et la firent condamner par le Tribunal Civil de Nantes (3 mars 1879), puis par la Cour d'Appel de Rennes (30 juillet 1879), à déposer chez un séquestre un montant d'obligations des grands réseaux suffisant pour assurer le service des obligations. L'arrêt fut cassé le 10 mai 1881 (D. 1882.1.201 ; S. 1882.1.17 et Journal des Sociétés 1881, p. 335). Sur ces entrefaites, la Compagnie se mit en liquidation et la Cour de renvoi invoquant cette nouvelle situation donna à son tour satisfaction aux obligataires qui avaient obtenu une consultation favorable de Demolombe (Caen, 16 août 1882, D. 1884.2.30 et S. 1883.2.115 avec un extrait de la consultation de Demolombe (1)). Saisie par suite d'un nouveau pourvoi, la Chambre Civile a cassé également cet arrêt, estimant que même la mise en liquidation de la Société débitrice ne saurait autoriser le juge à créer au profit du créancier des sûretés non prévues par le contrat et à modifier ainsi la loi que se sont faites les parties (Civ. cass. 6 janvier 1885, D. 1885.1.55 et S. 1888.1.57).

---

## SECTION II

### *L'action oblique*

L'article 1166 du Code Civil permet aux créanciers « d'exercer tous les droits et actions de leur débiteur, à l'exception de ceux qui sont exclusivement attachés à la personne ».

(1) Pour Demolombe, la Société qui dénature ou anéantit son objet social modifie gravement une des conditions principales du prêt (dans lequel il voit un contrat aléatoire). En la condamnant à fournir des garanties, le juge ne ferait que rétablir l'équilibre qu'elle a rompu ou compromis par son fait.

Toutes les actions appartenant à une Société peuvent sans exception possible être exercées par ses créanciers quand elle ne les intente pas elle-même. Il ne saurait en effet être question de « droits exclusivement attachés à la personne » d'une entreprise commerciale qui n'a d'autre objet que de faire des bénéfices.

Pour des raisons diverses, la jurisprudence ne paraît pas jusqu'ici fournir l'exemple d'une affaire où l'action oblique ait été intentée avec succès par les créanciers d'une Société (1), mais elle a néanmoins eu plusieurs fois l'occasion de leur en reconnaître en principe expressément le droit : Trib. Civ. Seine 13 juillet 1883, *Revue des Sociétés* 1883, p. 735 ; Paris 4 juin 1889, *Journal des Sociétés* 1890, p. 503 ; Trib. Com. de Nantes, 30 mai 1906, *Journal des Sociétés*, 1907, p. 228 (première espèce) et Lyon 6 mars 1912, D. 1915.2.25 Note Albert Chéron et *Journal des Sociétés* 1915, p. 105.

Ces décisions sont toutes intervenues dans des poursuites engagées contre des administrateurs dont les fautes de gestion avaient entraîné des pertes pour la Société.

Il n'y a rien de surprenant à cela, ce cas devant normalement être le plus fréquent. Il est peu concevable qu'une Société ne poursuive pas ses débiteurs quand son bon droit serait si évident que ses créanciers n'hésiteraient pas à prendre l'initiative d'une action. Au contraire, il arrive bien souvent que des administrateurs malhonnêtes ou négligents ne soient pas inquiétés, soit que l'Assemblée générale reste dans l'ignorance des faits, soit que par leur influence personnelle et leurs relations les adminis-

(1) Sauf peut-être dans une affaire assez compliquée où il s'agissait d'une réduction de capital prononcée par une assemblée irrégulièrement composée qui avait été annulée par un jugement antérieur dont se prévalaient les créanciers. Paris, 19 janvier 1897, D. 1900. 2. 169, Note Thaller, S. 1901. 2. 195 et *Journal des Sociétés*, 1897, p. 264 et Civ. rej. 18 juin 1902, D. 1902. 1. 385 (Banque d'Escompte de Paris).

trateurs empêchent une majorité de se former pour décider les poursuites, soit enfin que par indifférence ou par crainte personne n'ose prendre l'initiative de les proposer.

Les Tribunaux ont jugé dans ces affaires que l'action des créanciers était sujette à toutes les décisions de l'Assemblée générale (1). Les créanciers ne peuvent plus l'intenter quand la Société y a renoncé en connaissance de cause par une ratification spéciale, un quitus général, une transaction ou tout autre arrangement (2) ; il n'en serait autrement que si la renonciation de la Société était frauduleuse (Voir au chapitre suivant).

Il y a là simplement l'application d'une règle générale de l'action oblique qui veut que les débiteurs puissent opposer aux créanciers de leur créancier les mêmes exceptions qu'à celui-ci.

Il faudrait d'ailleurs se garder de confondre avec l'action sociale, exercée obliquement, l'action directe que les obligataires pourraient avoir contre les représentants de la Société en réparation d'actes qui leur auraient causé un préjudice personnel. Cette action directe dont il sera question plus loin (Chapitre V) est fondée sur les art. 1382 et 1383 du Code Civil et non pas sur des rapports contractuels ; elle ne peut évidemment pas être arrêtée par le quitus donné par les actionnaires puisqu'elle ne leur appartient pas. Les Tribunaux ont d'ailleurs très bien posé la distinction, notamment le Tribunal de Commerce de Nantes dans son jugement du 30 mai 1906 précité :

(1) Voir aussi, a contrario, Trib. civ. Seine 22 décembre 1881, Sommaire au Journal des Sociétés, 1890, p. 270.

(2) Dans la note au Dalloz 1915.2.25 sur l'arrêt de Lyon, M. Albert Chéron fait observer que si la faute des administrateurs est une violation des statuts, l'Assemblée Générale ordinaire n'est plus compétente pour donner le quitus. C'est également l'avis de M. Pic, T. III, n° 1557 et de MM. Houpin et Bosvieux, n° 484.

En sens contraire, Thaller et Percerou, n° 672, pour qui une Assemblée Générale ordinaire peut ratifier a posteriori les actes qu'elle aurait pu autoriser d'avance et pour qui seules les modifications permanentes des statuts sont du ressort de l'Assemblée Générale Extraordinaire.

« attendu que les Administrateurs d'une Société anonyme peuvent, en raison de leurs fautes, encourir une double responsabilité et envers les tiers auxquels leurs fautes ont causé préjudice et envers la Société dont ils ont compromis les intérêts par une mauvaise gestion... »

On considère généralement en droit civil que l'action oblique est plus qu'une simple mesure conservatoire et qu'elle est presque un acte d'exécution ; en conséquence on ne l'accorde qu'au titulaire d'une créance exigible (1).

Cette opinion n'est toutefois pas unanimement admise : Aubry et Rau (Tome IV, § 312, 5<sup>e</sup> édition, p. 195) se prononcent en sens contraire et Colin et Capitant (T. II, n<sup>o</sup> 254) sont fortement dubitatifs. Appliquée aux obligataires, créanciers à long terme, il faut reconnaître qu'elle les exposerait à de graves dangers, notamment à la prescription de l'action et l'insolvabilité future du débiteur poursuivi. Cela reviendrait à autoriser la Société à disposer de son droit à titre gratuit, à un moment où nul ne peut affirmer que son actif suffira plus tard au paiement de ses dettes.

Les obligataires ont toujours intérêt à ce que le fonds social qui est leur unique garantie ne soit pas diminué. Cet intérêt est une condition nécessaire mais aussi suffisante de la légitimité de leur recours à l'action oblique. Pourquoi compromettre leur créance en subordonnant leur droit d'agir à une condition — l'exigibilité — que l'article 1166 n'exprime pas ? Le désir d'éviter l'immixtion des obligataires dans l'administration de la société ne saurait justifier une telle restriction aux droits des créanciers. La société est toujours maîtresse de renoncer ouvertement à son droit d'action par un acte exempt

(1) Voir Planiol et Ripert, *Traité pratique*, T. VII, n<sup>o</sup> 912 qui citent bon nombre d'auteurs et d'arrêts.

de fraude. Si elle ne le fait pas, il est tout à fait improbable qu'elle ait une raison valable de ne pas exercer son droit. On ne voit donc vraiment pas pourquoi les obligataires ne pourraient pas se substituer à elle pour empêcher la perte d'une partie de l'actif, puisque sa liberté de disposition n'est en rien atteinte, pourvu qu'elle s'exerce ostensiblement.

Si l'on n'admettait pas son emploi préventif, l'action oblique perdrait pour les obligataires, presque tout son intérêt. Pour qu'il y ait dette exigible, il faudrait que la Société n'ait pas, à l'échéance, assuré le paiement des coupons et le remboursement des titres à amortir, ce qui entraînerait normalement sa mise en faillite. Il ne serait alors plus question d'action oblique, le syndic ayant qualité pour intenter, pour le compte de la masse, toutes les actions non prescrites appartenant à la Société.

---

## CHAPITRE II

### L'ACTION PAULIENNE

---

#### SECTION I

##### *Rappel des règles générales de l'Action Paulienne*

On sait qu'en principe tous les actes du débiteur sont opposables à ses créanciers qui sont, à ce point de vue, considérés comme des ayants cause à titre universel. Quoique l'ensemble de ses biens réponde de l'exécution de ses engagements, le débiteur reste maître de disposer comme il l'entend, de son patrimoine.

Mais contre les abus que peut faire de cette liberté un débiteur insolvable et sans scrupules, le droit romain a inventé le remède de l'action paulienne, que notre ancien droit a soigneusement conservé et que l'art. 1167 du Code Civil consacre maintenant (1).

Par ce moyen, le créancier peut faire « révoquer », c'est-à-dire priver d'effets à son encontre, les actes accomplis en fraude de ses droits.

Presque tous les actes volontaires d'appauvrissement peuvent, le cas échéant, être attaqués par l'action paulienne. Seuls y échappent ceux qui portent sur des droits exclusivement attachés à la personne, les paiements

(1) Cf. pour l'action Paulienne en général : Alexandre Grouber, *l'Action Paulienne en Droit Civil français contemporain*, Thèse Paris 1913. Voir aussi le chapitre consacré à cette action au T. VI du *Traité des Obligations*, de M. Demogue.

(considérés comme des actes nécessaires) et les nouveaux engagements (1).

L'exercice de l'action paulienne n'est soumis qu'à deux conditions essentielles : la preuve d'un préjudice personnel et la preuve de la fraude (2).

La conditions du préjudice se rattache à la règle « Pas d'intérêt, pas d'action ». Le préjudice doit être la conséquence directe, prochaine ou lointaine, de l'acte incriminé ; il consiste en ce que cet acte a rendu le débiteur insolvable ou a augmenté son insolvabilité antérieure. L'état d'insolvabilité doit exister non seulement au moment de l'acte, mais encore lors de l'introduction de l'instance. Il est à noter toutefois que, d'après quelques arrêts, il y a préjudice ouvrant droit à l'action paulienne dès que l'acte, sans entraîner à proprement parler l'insolvabilité du débiteur, a rendu le recouvrement de la créance « plus problématique et plus difficile » (3). D'ailleurs, tout le monde est d'accord pour ne pas faire entrer en ligne de compte, en appréciant la solvabilité du débiteur, les bien insaisissables en fait ou en droit.

La fraude paulienne, à la différence du dol, ne consiste pas dans des manœuvres destinées à tromper la victime, elle réside dans l'intention, dans « l'état d'âme » (Grouber n° 59) du débiteur.

Sur les éléments qui constituent cette intention

(1) Pour les jugements il existe une voie de recours particulière ouverte aux tiers, la tierce opposition.

(2) Pour les partages de successions et de communautés, opérations compliquées et auxquelles les créanciers peuvent d'ailleurs demander à intervenir, il y a une condition supplémentaire. En vertu de l'art. 882 C. Civ. les créanciers ne peuvent attaquer un partage consommé que « s'il y a été procédé sans eux et au préjudice d'une opposition qu'ils auraient formée ».

Cette règle exceptionnelle d'interprétation stricte, ne s'applique pas au partage de sociétés (voir Planiol et Ripert, *Traité élémentaire*, Tome II, n° 315).

(3) A. Grouber, *op. cit.* Voir Req. 22 juillet 1835, S. 1836. 1. 346, Bourges, 12 mai 1863 sous Civ. rej. 9 janvier 1865, D. 1865.1.20 et S. 1865. 1. 165.

frauduleuse, il existe deux théories opposées. Pour les uns il y a fraude dès lors que le débiteur connaissait son insolvabilité au moment de l'acte. Pour les autres, la connaissance de l'insolvabilité ne suffit pas, il faut de plus que l'acte ait été inspiré par l'intention du débiteur de nuire à ses créanciers ; l'acte sera valable, bien que le débiteur ait connu son insolvabilité, s'il est justifié par un autre mobile.

La jurisprudence se réfère indistinctement à l'une et l'autre théories. Il est bien difficile de tirer des arrêts une règle générale en raison des circonstances de fait extrêmement variées. Peut-être les Tribunaux se montrent-ils plus sévères pour les actes à titre gratuit que pour les actes à titre onéreux ? La formule un peu imprécise que donne M. Grouber (*op. cit.* n° 69) ne nous paraît pas mauvaise : le caractère frauduleux ou non d'un acte dépend de la valeur comparative des mobiles qui ont déterminé la passation de cet acte et de ceux qui auraient dû l'empêcher.

L'action paulienne est ouverte à tous les créanciers sans distinction. Mais, bien entendu, comme le demandeur doit prouver un préjudice, seuls peuvent en principe l'exercer ceux dont la créance est antérieure à l'acte frauduleux, puisqu'eux seuls peuvent se plaindre de ce que le patrimoine qui gageait leur créance a été diminué. Les créanciers postérieurs ne pourront intenter l'action paulienne que dans l'hypothèse exceptionnelle de la prévision frauduleuse, c'est-à-dire notamment quand le débiteur a aliéné un de ses biens, à l'insu du créancier, entre les premiers pourparlers et la conclusion du contrat qui a fait naître la créance.

De plus, comme le préjudice doit être certain, quelques auteurs refusent l'action paulienne au créancier à

terme (1). Ils ajoutent, d'ailleurs, que la question se posera rarement en pratique, puisque le plus souvent le débiteur insolvable sera en faillite ou en déconfiture et, par suite, déchu du bénéfice du terme (art. 1.188 du C. Civ. et 444 du Code de Commerce) (2).

L'action paulienne est toujours dirigée contre le tiers qui a passé avec le débiteur l'acte attaqué. La situation de ce tiers est différente, suivant qu'il est un ayant-cause à titre onéreux ou un ayant-cause à titre gratuit. Dans le premier cas le demandeur à l'action paulienne devra prouver que le tiers a connu le caractère frauduleux de l'acte, qu'il a été conscius fraudis ; dans le second, au contraire, la révocation de l'acte devra être prononcée même si le tiers a ignoré la fraude.

L'effet de la révocation est de rendre l'acte nul dans les rapports du créancier poursuivant avec son débiteur et le tiers poursuivi. Mais à l'égard de toutes autres personnes, l'acte reste parfaitement valable. S'il s'agit par exemple d'une aliénation, le créancier qui l'a fait révoquer pourra saisir le bien aliéné, mais les autres créanciers ne le pourront pas, car ce bien n'est pas rentré dans le patrimoine du débiteur. L'action paulienne est donc une action en inopposabilité.

Mais elle possède aussi un caractère indemnitaire puisqu'elle tend à la réparation du préjudice causé par un acte frauduleux. Son étendue ne doit donc pas dépasser celle du préjudice : au delà l'acte est parfaitement opposable au créancier. Il s'ensuit également que le tiers pour-

(1) En ce sens, voir notamment : Planiol et Ripert, *Traité pratique*, T. VII, n° 955 et *Traité élémentaire*, T. II, n° 317. Colin et Capitant, T. II, n° 266. Contra Grouber, *op. cit.*, n° 201, Demogue T. VII, n° 1.077. Baudry-Lacantinerie et Barde, T. XII, n°s 685 et 686. et 686.

(2) Si à la différence de la faillite, la déconfiture ne se distingue pas par une procédure particulière, elle ne doit pas pour cela être confondue avec l'insolvabilité. La déconfiture doit se révéler par des faits extérieurs (cessation des paiements, saisies, etc...).

suivi peut toujours arrêter l'action du créancier en offrant de le rembourser intégralement.

Aucune disposition particulière du Code ne visant la durée de l'action paulienne, elle est soumise à la prescription trentenaire de droit commun.

---

## SECTION II

### *Exercice de l'Action Paulienne par les obligataires*

Ce rappel, un peu détaillé, des conditions et des effets de l'action paulienne était nécessaire pour se rendre un compte exact de son intérêt pour les obligataires.

En sa qualité de prêteur, l'obligataire est incontestablement en droit d'attaquer les actes frauduleux de sa débitrice par la voie de l'action paulienne.

Cependant les recueils ne contiennent pour ainsi dire pas de jurisprudence sur ce point, en dehors de l'hypothèse de la diminution du capital qui soulève des problèmes particuliers et fera pour cette raison l'objet d'un examen spécial (Voir section III). Il n'en faudrait certainement pas conclure que la question est dépourvue d'intérêt pratique, car il est facile de se représenter d'autres hypothèses où l'action paulienne pourrait avoir la plus grande utilité pour les obligataires, notamment dans la multitude d'opérations, pas toujours très correctes, que les sociétés peuvent passer avec leurs administrateurs ou bien avec d'autres sociétés affiliées, ou, comme on dit, du même groupe : quitus (1), renonciations à des actions,

(1) Les obligataires devront, comme il a été dit au Chapitre précédent, faire révoquer le quitus s'ils veulent poursuivre les administrateurs par la voie oblique malgré la décharge donnée par la société.

Il ne faudrait traiter le quitus comme un acte à titre gratuit que si les administrateurs n'avaient rien fourni en échange, pas même le maintien de leur collaboration.

cessions totales ou partielles d'actifs (biens immeubles, concessions, portefeuilles-titres), cautionnements (1), etc.

L'insuffisance de la jurisprudence s'explique tout d'abord par les faibles moyens dont disposent les obligataires pour engager une action dont l'issue paraît tant soit peu douteuse (2) ; de plus, une société en mauvaise posture est, en général, assez vite mise en faillite et grâce au pouvoir qu'ont les tribunaux de commerce de fixer la date de cessation des paiements aussi loin dans le passé qu'il est nécessaire, les actes frauduleux tomberont le plus souvent sous le coup des articles 446 et 447 du Code de Commerce.

L'action paulienne, exercée par les obligataires, est assurément soumise aux règles générales du droit commun qui viennent d'être exposées. Il faut notamment que le demandeur soit en mesure de faire la preuve d'un préjudice et d'une fraude.

Mais faut-il, comme en droit civil, entendre par préjudice seulement l'insolvabilité entraînant le non-paiement d'une dette exigible ?

Il semble que ce serait singulièrement rétrécir la notion de préjudice que d'exiger que la créance soit échue et que le débiteur soit insolvable pour permettre à l'obligataire d'intenter l'action paulienne.

Comme on l'a déjà vu, l'obligataire porteur d'une créance essentiellement négociable et dans une certaine mesure spéculative, n'est pas dans la même position que le créancier d'un simple particulier qui ne peut demander autre chose que d'être payé à l'échéance convenue et dont le débiteur est indéfiniment responsable.

(1) Si le cautionnement est en principe un acte à titre gratuit vis-à-vis du débiteur cautionné, il est au contraire toujours à titre onéreux à l'égard de son créancier, qui n'aurait sans doute pas traité sans cette garantie.

(2) Si le succès de l'action était absolument certain, la société viendrait sans doute à composition avec ses obligataires pour éviter une condamnation.

Toute diminution de l'actif social entraîne une diminution corrélative des chances de remboursement et par suite de la valeur boursière des titres. Comme les obligataires ont en souscrivant, accepté un certain risque dont il a été tenu compte dans la fixation des conditions de l'emprunt, il ne doit pas être permis à la société d'augmenter ce risque par son fait.

Sans cesser d'être solvable une société causerait donc un préjudice indéniable et immédiat à ses obligataires en diminuant la consistance de son actif. Il n'en serait peut-être autrement que si son actif était hors de proportion avec son passif.

De plus, les sociétés se réservent maintenant le plus souvent la possibilité d'amortir leurs emprunts par rachats en Bourse, au-dessous du pair. Peut-on permettre qu'en dépréciant les cours des obligations, elles infligent aux porteurs une perte dont elles seraient les premières à tirer bénéfice, puisqu'elles auraient la possibilité de se procurer à bon compte les titres qu'elles doivent amortir ?

Contraindre enfin l'obligataire à attendre pour agir que la Société ne soit plus en mesure de remplir ses engagements, c'est l'exposer à arriver trop tard, quand les conséquences de l'acte frauduleux ne seront plus réparables (1). Des recours pourront être prescrits (par exemple en cas de quitus donné à des administrateurs coupables d'un délit pénal), le tiers complice pourra être hors d'atteinte, il pourra s'il s'agit d'une aliénation avoir revendu le bien à un tiers de bonne foi et ne plus présenter lui-même aucune surface, etc...

Peut-on craindre qu'une action paulienne, libéralement accordée, soit un danger pour la légitime liberté

(1) L'expérience prouve en effet qu'une société au-dessous de ses affaires et chargée d'une lourde dette obligataire (dont une petite fraction seulement est exigible chaque année) peut se maintenir assez longtemps après que sa faillite finale est devenue inévitable.

d'action de la Société ? Il y a tout lieu de penser que non.

On doit observer tout d'abord que les associés ayant limité leur responsabilité à leur mise, il est tout naturel que la liberté de la société soit plus restreinte que celle d'une personne physique indéfiniment responsable.

En outre, la vie juridique d'une Société est singulièrement moins riche, moins variée, que celle d'un individu qui a de nombreux intérêts matériels ou moraux à défendre, de nombreux devoirs à remplir. Quel que soit son genre d'activité, une Société de commerce n'a toujours qu'un but essentiel : exploiter un patrimoine purement matériel dans le but de partager des bénéfices entre ses associés. Cette unité de but, cette simplicité de mobiles doit permettre de reconnaître facilement les actes frauduleux qui seuls, il ne faut pas l'oublier, peuvent être critiqués.

Pour toutes ces raisons, n'est-il pas préférable d'autoriser les obligataires à agir immédiatement sans attendre l'exigibilité de leur créance et l'insolvabilité de la société ?

Le préjudice déjà réalisé — augmentation du risque couru, diminution de la valeur vénale du titre — les autorise suffisamment à le faire (1).

Mais si juridiquement cette solution paraît la meilleure, il est certain qu'en pratique les obligataires auront rarement un grand intérêt à agir avant la dissolution ou la faillite de la société, car les effets de l'action paulienne sont très limités.

L'obligataire qui ferait révoquer un acte d'une société assurant régulièrement le service de sa dette, ne remettrait donc pas dans l'actif social les éléments dont il aurait été diminué. Cet obligataire se réserverait simple-

(1) Il ne faut pas oublier d'ailleurs que, même en droit civil, un certain nombre d'auteurs donnent l'action paulienne au créancier à terme (voir plus haut, p. 41 en note).

ment la possibilité de recourir à l'exécution forcée, sans avoir à tenir compte de l'acte révoqué. L'action paulienne serait pour lui surtout un moyen d'assurer la conservation de son droit en le faisant tout de suite reconnaître en justice, quitte à ne l'exercer que plus tard et seulement en cas de besoin.

Il est donc extrêmement improbable que des obligataires soient disposés à faire les frais et à courir les aléas d'un procès si l'intérêt en jeu n'est pas très considérable et, comme l'expérience l'a montré, c'est surtout après la faillite des sociétés que leurs actes sont critiqués.

L'action paulienne devient alors un incident de la faillite et est soumise aux règles de cette institution.

---

### SECTION III

#### *La réduction du capital et l'Action Paulienne*

##### *A) Créances antérieures à la réduction du capital*

Comme il a déjà été dit en tête de ce chapitre, c'est, en raison de leur fréquence, surtout à l'occasion de réductions de capital, que les tribunaux ont été amenés à donner l'action paulienne contre des sociétés anonymes. Mais s'ils l'ont fait très souvent, ils l'ont rarement dit expressément. Bon nombre de décisions se bornent à déclarer la réduction de capital « nulle » ou « inopposable aux créanciers » ; bien peu parlent de révocation pour fraude paulienne, et encore celles-ci ne sont pas très concluantes.

Il n'est donc pas surprenant que certains auteurs aient affirmé que les créanciers antérieurs à la réduction de capital n'avaient pas besoin de se servir de l'action

paulienne, puisque cette opération ne leur était pas opposable (1).

Dans la jurisprudence, on peut citer en ce sens les motifs d'un jugement du Tribunal de Commerce de la Seine (21 février 1903, *Journal des Sociétés*, 1903, p. 379) qui a déclaré que la réduction de capital n'étant pas opposable aux tiers, elle ne pouvait être frauduleuse ; on a pu également chercher à tirer argument d'un arrêt de rejet de la Chambre Civile (27 juin 1899, D. 1902.1.225 ; S. 1899.1.345 et *Journal des Sociétés* 1900, p. 114) qui ne parle explicitement d'action paulienne qu'au sujet des créanciers postérieurs à la réduction de capital.

L'intérêt de la question est le suivant : les créanciers ont-ils à établir le caractère frauduleux de la réduction de capital, ou celle-ci leur est-elle inopposable de plein droit ?

Mais dire que la réduction du capital n'est pas opposable aux créanciers sociaux n'explique rien. C'est simplement énoncer une solution qui pour être universellement admise a tout de même besoin d'être justifiée.

Un acte peut être inopposable soit parce qu'il est *res inter alios acta*, soit parce qu'il est nul, soit parce que la loi le frappe spécialement d'inopposabilité, faute de l'accomplissement d'une formalité par elle prescrite, ou faute de l'observation de certaines conditions, soit enfin parce qu'il est révocable.

La réduction de capital n'est pas *res inter alios acta* puisque les créanciers sont des ayants-cause à titre universel de la société et que pour cette raison tous ses actes réguliers leur sont opposables.

La réduction de capital n'est pas davantage nulle si elle est faite dans les conditions légales (majorité, *quorum*

(1) Notamment Grouber, l'Action Paulienne en droit civil français contemporain, n° 38 ; Lyon-Caen et Renault, T. II, n° 875 et n° 876 ; Copper Royer, T. III, n° 572 (qui fonde l'action en inopposabilité sur la faute contractuelle que constitue la réduction de capital) ; Lacour et Bouteron, n° 621 et suiv.

des assemblées, publicité, etc...). On en a jadis douté, comme d'une manière générale on a douté du droit pour les assemblées d'actionnaires de modifier les statuts quand ceux-ci ne leur en réservaient pas expressément le droit (1),

Sans doute quelques-uns des nombreux arrêts qui, à la demande de créanciers, ont déclaré nulles des réductions de capital (2), se rattachent-ils à cette doctrine. Mais celle-ci a été depuis longtemps abandonnée par la jurisprudence et la loi du 22 novembre 1913, qui permet de modifier les statuts dans presque toutes leurs dispositions, l'a définitivement condamnée.

Etant une modification des statuts, la réduction de capital doit être publiée dans les formes prévues par la loi du 24 juillet 1867, articles 55, 56 et 61 : dépôt des délibérations aux greffes de la justice de paix et du tribunal de commerce, publication dans un journal d'annonces légales dans le délai d'un mois (3). Ces formalités sont les seules qui soient prescrites « à peine de nullité à l'égard des intéressés » (art. 56). Mais lors même qu'elles ont été accomplies, la réduction de capital n'en est pas moins inopposable aux créanciers antérieurs.

Les autres explications apparaissant insuffisantes : il ne reste plus que celle-ci : la réduction de capital peut tomber sous le coup de l'art. 1167 C. Civ.

C'est bien ainsi que l'entend une fraction de la

(1) Voir Thaller et Percerou, n° 688 ; Lyon-Caen et Renault, T. II, n° 684.

(2) Paris, 18 août 1883, Journal des Sociétés, 1884, p. 1 ; Paris, 11 janvier 1888, Journal des Sociétés, 1889, p. 441 (Sommaire) ; et pour le cas particulier du rachat d'actions Paris, 2 juin 1876, S. 1879. 2. 33 ; Civ. rej. 13 mai 1896, D. 1896. 1. 382. Noter que tous ces arrêts sont anciens.

Comparer req. 30 nov. 1892, S. 1893, 1. 1460, Revue des Sociétés. 1893, p. 78, d'après lequel la réduction de capital n'était pas permise quand il y avait des créanciers.

(3) Il y a lieu également de se conformer à la loi du 13 mars 1919, sur le Registre du Commerce ; mais l'inobservation des prescriptions de cette loi est sanctionnée par une amende et non par une inopposabilité.

doctrine : M. Wahl n° 758, Thaller note au Dalloz 1900.2.169 sur l'arrêt de la Cour de Paris du 19 janvier 1897, et peut-être M. Pic, T. III, n° 1430 (la réduction est irrégulière si le vote est émis en fraude des droits des créanciers et s'il a pour résultat de mettre la société hors d'état de remplir ses engagements et de continuer son existence normale).

Cette explication n'est nullement contredite par les arrêts (1) bien que ceux-ci ne la consacrent pas explicitement. Si aucun d'eux ne dit que la fraude doit être prouvée, plusieurs croient néanmoins devoir la constater en fait ; par exemple, Paris 6 février 1891, D. 1892.2.385, note Boistel (2) « ... une diminution de capital qui a pour résultat immédiat de mettre la Société hors d'état de faire face à ses obligations... viole les règles essentielles auxquelles sont soumises les sociétés par actions... elle est donc inopposable non seulement aux créanciers sociaux, mais encore au liquidateur... » et Paris 19 janvier 1897, D. 1900.2.169 note Thaller, S. 1901.2.195, Journal des Sociétés 1897, p. 264 « ... les actionnaires n'ont eu de toute évidence, en votant la réduction de capital, d'autre but que de se libérer de l'obligation qui pesait sur eux tous des 250 francs dont ils étaient redevables envers la société... »

Le silence de la jurisprudence sur la question de fraude s'explique assez facilement. Il suffit aux créanciers d'établir l'intention frauduleuse de la part de la société. Or cette intention est presque toujours tellement évidente qu'il n'est guère nécessaire pour les tribunaux de la rele-

(1) Mis à part les motifs du jugement du Tribunal de Commerce de la Seine du 21 février 1903 (cité au texte), qui a été rendu dans une espèce tout à fait particulière puisque l'obligataire, qui a été débouté, ne demandait pas la révocation de la réduction de capital, mais l'annulation de sa souscription, avec dommages-intérêts, sur la base des art. 1109 et 1116 C. Civ. (dol).

(2) Il s'agissait d'une société en commandite par actions. 4

ver spécialement dans les motifs de leurs décisions. Comment une société, qui dispose de son patrimoine au seul profit de ses actionnaires au lieu de payer ses dettes, ignorerait-elle qu'elle est susceptible de causer un préjudice à ses créanciers ?

Il ne semble pas qu'il y ait besoin de prouver en outre la complicité de chacun des actionnaires qui profitent de la réduction de capital. Les fautes des organes de la Société qui les représentent doivent leur être opposables. D'ailleurs, lors même qu'on voudrait les considérer à ce point de vue comme des tiers vis-à-vis de la société, la preuve de leur complicité ne serait pas non plus nécessaire toutes les fois qu'on pourrait les considérer comme les bénéficiaires d'un acte à titre gratuit. Ce serait notamment le cas pour le remboursement partiel ou la dispense de libération intégrale des actions ; la réduction de capital ainsi opérée peut être analysée comme une remise de dette puisque « chaque associé est débiteur envers la société de tout ce qu'il a promis d'y apporter » (art. 1845 C. Civ.) et que la société le relève d'une partie de son engagement sans diminuer corrélativement ses obligations, étant donné qu'elle n'est jamais tenue envers ses actionnaires à autre chose que de mettre à leur disposition la totalité de ses bénéfices (1). C'est pourquoi il ne paraît pas excessif de penser que la plupart des arrêts (2), qui

(1) Il peut y avoir seulement de petites différences de détail dans la répartition entre le Conseil d'administration et les actionnaires, ou entre les actions ordinaires et les actions privilégiées (s'il y en a) par suite du changement de la base sur laquelle est calculé l'intérêt statutaire. Mais cela n'a pas d'importance pour les créanciers : la masse distribuable reste la même.

(2) Cf. Civ. rej. 27 juin 1899, D. 1902. 1. 225, S. 1899. 1. 345 et Journal des Sociétés, 1900, p. 114 (arrêt de principe qui exige des créanciers qu'ils prouvent avoir compté sur le capital primitif et avoir subi un préjudice : il refuse au liquidateur judiciaire l'exercice de l'action) ; Paris, 19 janvier 1897, D. 1900. 2. 169, note Thaller, S. 1901. 2. 195 et Journal des Sociétés, 1897, p. 264 et Civ. rej. 18 juin 1902, D. 1902.1. 385. Affaire de la Banque d'Escompte de Paris (en l'espèce la délibération de l'Assemblée générale était nulle pour défaut de quorum) ; Paris, 6 février 1891, D. 1892, 2. 385, note Boistel, Journal

ont déclaré la réduction de capital inopposable aux créanciers antérieurs, sous entendent la fraude et sont une application consciente ou inconsciente de l'art. 1167.

Si l'on admet ce point de vue, on doit dire que la réduction de capital sera parfaitement opposable aux créanciers quand elle ne sera pas motivée par le désir des actionnaires de distraire une partie de leur mise du fonds social, mais sera au contraire justifiée par une raison valable.

Une réduction de capital est-elle notamment inattaquable quand elle est simplement la consécration comptable des pertes subies ?

Ce n'est pas l'avis de MM. Houpin et Bosvieux (T. I, n° 950) ; ces auteurs assimilent entièrement la réduction de capital pour pertes à celle qui est réalisée par remboursement aux actionnaires, par rachat d'actions ou par dispense des derniers versements de libération.

Ils font observer qu'à la suite d'une telle réduction de capital, les pertes étant effacées du bilan, les distributions de dividende peuvent être reprises et qu'en conséquence les bénéfices qui auraient dû servir à effacer les pertes et à reconstituer le capital sont répartis entre les actionnaires. Par analogie avec le cas d'une distribution de dividendes fictifs, ils décident que les dividendes peuvent être répétés pendant cinq ans à concurrence du montant de la réduction de capital.

Ils ont incontestablement raison, si la perte est telle que les bénéfices de quelques exercices devraient normalement pouvoir la combler. Mais si ce n'est pas le cas, cette solution n'est-elle pas, d'une part, inutilement sévère pour

des Sociétés, 1894, p. 369 ; Trib. de Comm. de la Seine, 28 oct. 1885, Journal des Sociétés, 1888, p. 415 ; Paris, 27 juillet 1888, Journal des Sociétés, 1890, p. 535 (Sommaire).

Et pour le cas particulier du rachat d'actions : Civ. Cass., 6 novembre 1865, D. 1865. 1. 479 ; Civ. Cass. 18 février 1868, D. 1868. 1. 503, Req. 3 août 1875, D. 1875. 1. 116.

les actionnaires et, d'autre part, sans grand avantage, ou peut-être même dangereuse, pour les créanciers (et surtout les obligataires) ?

L'assainissement du bilan est une opération recommandable en elle-même. Il est avantageux pour la présentation et le crédit de l'affaire. L'honnêteté même y engage car il est anormal qu'une société fasse état d'un capital en grande partie perdu. De plus les actionnaires ne cherchent pas dans ce cas à se soustraire à une perte en capital ; ils sont disposés à consacrer celle qu'ils ont déjà subie et veulent seulement obtenir du capital subsistant une rémunération raisonnable.

Si la valeur nominale des actions a été amputée de moitié et que les bénéfices distribuables annuellement soient par rapport au reste de l'ordre de 6 ou de 5 0/0, il faudrait au moins 10 ou 15 ans pour reconstituer le capital primitif. Est-il souhaitable, pour les obligataires, que la société soit menée par des actionnaires qui n'auraient pas de dividendes à espérer avant un temps aussi long ? N'est-il pas à craindre que la société, jouant le tout pour le tout, soit gérée d'une façon imprudente ou que, les actionnaires s'en désintéressant, elle périclite ?

Une solution modérée nous paraît être ici la meilleure ; les créanciers doivent pouvoir faire rapporter les dividendes distribués si la réduction de capital a été inspirée par une intention frauduleuse ; si au contraire la société a simplement eu en vue son assainissement financier et si les dividendes distribués sont modiques, les actionnaires ne doivent pas être inquiétés (1).

(1) C'est dans ses grandes lignes l'avis de M. Copper-Royer (T. III, n° 572) : « ...sans doute, les créanciers sociaux participent à tous les risques qui sont inhérents à l'entreprise commerciale de la Société, leur débitrice ; si celle-ci, par le fait des événements ou même par le fait de sa propre témérité, tombe en faillite ou absorbe tout son capital en des tractations désavantageuses, les créanciers en subiront le contre-coup.... Ces créanciers ne peuvent donc formuler aucune critique à l'encontre d'une réduction de capital qui serait

## B) *Créances postérieures à la réduction de capital*

S'il existe des opinions divergentes sur les effets de la réduction de capital à l'égard des créanciers dont le titre est antérieur à cette opération, la doctrine est beaucoup plus ferme en ce qui concerne les créanciers postérieurs.

En principe la réduction de capital leur est opposable de plein droit, si elle a été dûment publiée, puisque leur créance est née alors que la société fonctionnait déjà avec son capital nouveau. Le montant dont le fonds social a été diminué n'a jamais figuré dans leur gage. Ils ne pourront agir contre les actionnaires que s'il y a eu « prévision frauduleuse », si la réduction de capital a été spécialement dirigée contre eux. En ce cas ils pourront exercer l'action paulienne (1) dans les conditions ordinaires, c'est-à-dire en prouvant la fraude à leur égard et le préjudice.

Il est de plus à signaler que les auteurs qui ne rattachent pas à l'action paulienne l'action des créanciers antérieurs en inopposabilité de la réduction de capital, admettent les créanciers postérieurs à concourir avec les autres sur les fonds que les actionnaires doivent rapporter. Si l'on admet au contraire qu'il s'agit bien de l'action paulienne, l'effet relatif de la révocation s'oppose à ce qu'elle profite à d'autres qu'aux créanciers bénéficiaires du jugement.

rendue nécessaire par des pertes industrielles... Il en serait au contraire tout autrement de la réduction de capital qui aurait pour conséquence, directe ou indirecte, d'exonérer tout ou partie des actionnaires d'une fraction des engagements par eux pris, car ce sont ces engagements qui, dans leur masse collective, forment l'ensemble de ce capital social qui constituait la promesse de solvabilité fournie par la société à tous ceux qui contractaient avec elle. »

(1) Cf. Houpin et Bosvieux, T. I, n° 934 ; Pic, T. III, n° 1430 ; Lyon-Caen et Renault, T. II, n° 876 ; Lacour et Bouteron, T. I, n° 620 ; Grouber, l'Action paulienne, n° 38.

Civ. rej. 27 juin 1899, D. 1902. 1. 225, S. 1899, 1. 345 ; Journal des Sociétés, 1900, p. 114.

C) *Durée de l'action contre la réduction de capital*

La plupart des auteurs considèrent la réduction de capital comme une liquidation partielle de la société. Par analogie, ils lui appliquent l'art. 64 du Code de Commerce (1) et décident que l'action des créanciers contre les actionnaires remboursés est éteinte cinq ans après la réduction de capital.

Sont notamment de cette opinion : Thaller et Percerou, n° 696, Lacour et Bouteron, T. I, n° 621, Houpin et Bosvieux, T. I, n° 933, Escarra, *Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires* n° 401.

Il faut avouer que si les créanciers intéressés sont des obligataires, porteurs de titres à vingt, trente ou quarante ans, limiter la durée de leur action à cinq ans, c'est en diminuer gravement la portée et l'intérêt. Les suites désastreuses d'une réduction de capital peuvent tarder à apparaître aux créanciers ; ils risquent alors d'agir trop tard si la société a réussi, tant bien que mal, à subsister pendant quelques années. Si l'on admettait même, comme le veulent certains, que les obligataires peuvent poursuivre les actionnaires seulement lorsque leur créance est exigible, c'est-à-dire en cas de défaillance de la société dans le service de son emprunt, on en arriverait, en dépit de la règle « *Contra non valentem agere non currit praescriptio* », à faire courir une prescription — et une courte prescription — contre des gens dans l'impossibilité d'agir.

Les auteurs qui adoptent cette interprétation de l'art. 64 du Code de Commerce en reconnaissent d'ailleurs

(1) « Toutes actions contre les associés non liquidateurs et leurs veuves, héritiers ou ayants cause sont prescrites cinq ans après la fin ou la dissolution de la société, si l'acte de société qui en énonce la durée, ou l'acte de dissolution a été affiché et enregistré, conformément aux articles 42, 43, 44 et 46 et si, depuis cette formalité remplie, la prescription n'a été interrompue, à leur égard, par aucune poursuite judiciaire. »

eux-mêmes les graves inconvénients. Thaller et Percerou disent notamment : « Mieux aurait valu organiser une procédure de sommation aux créanciers, afin de les inviter à se présenter dans un certain délai, passé lequel les sommes auraient été payées aux actionnaires sans plus aucune menace de restitution (système allemand) ».

Cette solution était-elle tellement imposée par les textes que ses inconvénients pratiques dussent être négligés ?

La jurisprudence ne paraît pas avoir jamais eu l'occasion de se prononcer, mais dans la doctrine même subsistent quelques dissidences. M. Copper-Royer (T. III, n° 572) déclare nettement que « l'assimilation de la réduction de capital à une liquidation n'est pas juridiquement exacte » ; pour lui la réduction de capital étant une faute contractuelle l'action en réparation durera trente ans.

L'art. 64 du Code de Commerce parle seulement de dissolution. Pourquoi étendre une règle qui déroge au droit commun ? Sans doute est-il souhaitable de ne pas laisser trop longtemps des actionnaires, vraisemblablement de bonne foi, exposés à des poursuites. Mais ce motif étant bien plus puissant pour une dissolution (disparition complète de la société) que pour une simple réduction de capital, il ne peut permettre un raisonnement par analogie. D'ailleurs, il n'y a pas de raison de sacrifier sans texte les obligataires, dont les intérêts ne sont pas moins respectables que ceux des actionnaires, peut-être même plus, puisque dans ce cas ils cherchent à défendre leurs droits, alors que les actionnaires veulent seulement se délier d'une obligation.

Si l'on admet enfin, comme nous l'avons fait, que l'action en recomblement qui appartient aux créanciers contre les actionnaires n'est autres que l'action paulienne,

on ne voit pas pourquoi elle n'aurait pas sa durée normale de trente ans.

Sans doute ce délai est-il, à l'inverse, beaucoup trop long et est-il toujours permis de regretter l'absence d'une réglementation légale de la diminution de capital. Mais tant que cette réglementation n'existera pas, l'application du droit commun paraît juridiquement la solution la plus sûre (1).

---

#### SECTION IV

##### *L'action en déclaration de simulation*

Les obligataires, en leur qualité de créanciers peuvent également, quand ils y ont intérêt, demander à la justice de reconnaître la nature vraie d'un acte entaché de simulation que prétendrait leur opposer leur débitrice (2).

Cette action n'exige pas du demandeur d'autre preuve que celle de la simulation. Tous les créanciers peuvent l'intenter, que leur titre soit antérieur ou postérieur à l'acte attaqué, qu'il soit immédiatement exigible ou non. Il n'y a pas à rechercher davantage si l'acte a été fait pour frauder les créanciers ou pour toute autre raison.

L'action en déclaration de simulation n'est pas une action oblique : elle appartient personnellement aux créanciers qui ne l'exercent pas dans les mêmes conditions

(1) Il est probable d'ailleurs que les difficultés pratiques d'exécution décourageront presque toujours les obligataires d'exercer des poursuites contre les actionnaires de nombreuses années après la diminution du capital.

(2) Sur l'action en déclaration de simulation, voir les derniers chapitres de la thèse précitée de M. Grouber, *L'Action Paulienne en droit civil français contemporain* (n° 328 et suivants).

que celles dans lesquelles le débiteur peut poursuivre son co-contractant ; ils disposent notamment de moyens de preuve plus faciles (1) ; le jugement obtenu par eux n'est pas utilisable par le débiteur.

Ses effets sont analogues à ceux de l'action paulienne : l'acte apparent devient inopposable au créancier qui a obtenu le jugement.

Si le droit des obligataires à l'action en déclaration de simulation est absolument certain, ce n'est que tout à fait exceptionnellement qu'ils auront l'occasion de l'exercer.

Les recueils de jurisprudence n'en offrent pas d'exemple ; la simulation est en effet extrêmement peu pratique pour une société qui est obligée de tenir une comptabilité en règle et qui, si elle ne remplit pas ses engagements peut être mise en faillite et déchue de l'administration de son patrimoine.

L'action en déclaration de simulation pourrait tout de même présenter un certain intérêt contre une société dont le siège serait hors de l'atteinte des obligataires, par exemple, une société étrangère qui dissimulerait des biens en France.

---

(1) Ils peuvent prouver la simulation par tous les moyens, même contre un écrit.

### CHAPITRE III

---

#### ACTION EN DOMMAGES-INTÉRÊTS POUR FAUTE

*(Contre la société elle-même et contre ses représentants)*

Il va de soi que les obligataires peuvent, le cas échéant, demander réparation à la société du préjudice qui leur est personnellement causé par sa faute ou son imprudence ou par celle de ses préposés.

Ce serait notamment le cas si, par des faux bruits ou par des interventions malencontreuses, elle faussait le jeu régulier du marché de ses obligations.

L'action exercée alors dans les termes des art. 1382 à 1384 du Code Civil n'offre aucune particularité, la responsabilité civile des sociétés étant en tous points analogue à celle des individus.

Mais le plus souvent la faute de la société sera en même temps une faute de ses administrateurs ou directeurs et les obligataires pourront intenter contre eux une action directe en indemnité, que l'art. 44 de la loi de 1867 leur réserve expressément (1). Les représentants de la société pourront même n'engager que leur propre responsabilité s'ils dépassent les pouvoirs qui leur sont donnés par les statuts et les décisions des assemblées générales.

(1) Article 44 : « Les administrateurs sont responsables, conformément aux règles de droit commun, individuellement ou solidairement, suivant le cas, envers la société ou envers les tiers, soit des infractions aux dispositions de la présente loi, soit des fautes qu'ils auraient commises dans leur gestion, notamment en distribuant ou en laissant distribuer sans opposition des dividendes fictifs ».

Comme on l'a vu au chapitre I, l'action propre aux obligataires ne doit pas être confondue avec l'action sociale, qu'ils peuvent exercer par la voie oblique contre des administrateurs coupables de fautes dans l'exécution de leur mandat. L'action sociale tend au versement d'une indemnité à la société ; les obligataires n'en profitent qu'indirectement et seulement dans la mesure où la garantie que leur donne le patrimoine social a besoin d'être complétée par cette indemnité.

Par l'action directe, les obligataires cherchent, au contraire, à obtenir réparation d'un préjudice qui leur a été personnellement causé. Pour exercer cette action, ils doivent donc pouvoir prouver que le préjudice dont ils se plaignent est distinct de celui qui pourrait indirectement résulter pour eux d'une perte de substance de la société.

Cela peut résulter soit de ce que la faute ne cause aucun dommage aux actionnaires, ou même leur profite, soit de ce que le dommage est proportionnellement plus grand pour les obligataires que pour les actionnaires.

La responsabilité des représentants de la société envers les obligataires peut résulter de fautes de tous ordres (1) :

- manipulation des cours de bourse ;
- omission dans une réduction de capital des mesures propres à rendre, en cas de besoin, pratiquement possible le recours des créanciers contre les actionnaires ;
- avantages consentis à d'autres créanciers au détriment des obligataires (Trib. com. Nantes 30 mai 1906, Journal des Sociétés 1907, p. 228, 2<sup>e</sup> jugement) ;
- complicité de l'inobservation par la société des

(1) « Sans qu'il soit besoin de relever à leur encontre des actes de fraude ou de dol, ou des fautes lourdes équivalentes au dol ». Civ. cass., 8 avril 1930, Rec. jur. Soc., 1931, p. 114.

engagements particuliers pris envers les obligataires (Voir Titre III) ;

— omission par le liquidateur des mesures conservatoires qui s'imposent en faveur des porteurs d'obligations non échues, si elles ne sont pas immédiatement remboursées (Req. 24 novembre 1869, D. 1871.1.119 ; S. 1870.1.168 — Trib. civ. Seine, 28 juin 1882, Sommaire au Journal des Sociétés 1890, p. 391), etc...

La société n'ayant rien à voir dans l'action directe des obligataires contre ses représentants, cette action subsiste malgré les ratifications ou le quitus émanant de l'Assemblée générale des Actionnaires (Trib. civ. Seine, 22 décembre 1881, Sommaire au Journal des Sociétés 1890, p. 270 et Trib. Com. Nantes, 30 mai 1906, déjà cités à propos de l'action oblique). Les statuts, d'ailleurs inopposables aux créanciers, ne peuvent pas davantage subordonner son exercice à des conditions quelconques.

Le syndic de la faillite n'aurait pas en général qualité pour l'exercer, puisqu'elle ne compète pas à la masse, mais aux seules victimes de la faute commise (Trib. Civ. Seine, 22 décembre 1881, Sommaire au Journal des Sociétés 1890, p. 270. Paris 7 avril 1887, Sommaire au Journal des Sociétés 1891, p. 557). Il n'en serait autrement que dans le cas exceptionnel d'une faute atteignant tous les créanciers de la Société, comme par exemple la distribution de dividendes fictifs (Pic, T. III, n° 1593).

S'ils n'ont pas été groupés en Société Civile par le contrat d'emprunt, les obligataires ne peuvent intenter l'action en responsabilité qu'isolément et pour leur propre compte. Ils ne peuvent revendiquer le bénéfice des art. 17 et 39 de la loi du 24 juillet 1867 qui permet aux actionnaires détenant le vingtième du capital de soutenir « ut universi » l'action sociale contre leurs représentants.

La responsabilité des administrateurs, à l'égard des tiers comme d'ailleurs à l'égard de leurs mandants, est en principe individuelle. Mais étant donné que, le plus souvent, les décisions sont prises par plusieurs administrateurs après délibération, la faute leur est alors commune et ils sont tenus solidairement de la réparer, quitte à exercer ensuite les uns contre les autres des actions récursoires. La règle ne fait pas de doute. Voir notamment Trib. Com. Nantes 30 mai 1906, précité et Req. 11 décembre 1929, *Revue des Sociétés* 1930, p. 107 (« ...attendu d'autre part que lorsqu'il y a participation de plusieurs personnes à une faute dommageable, la réparation peut être ordonnée pour le tout, contre chacune d'elles, s'il est impossible de déterminer la proportion dans laquelle chaque faute a concouru au dommage... »)

De ce que l'action des obligataires a pour objet la réparation d'un préjudice, il résulte que seuls peuvent l'intenter ceux qui ont été personnellement les victimes de la faute des administrateurs. N'y ont pas droit les porteurs qui auraient acquis les titres à vil prix, postérieurement à la réalisation du préjudice (1), (Trib. Civ. Seine 11 mars 1887, *Revue des Sociétés* 1887, p. 366 et 23 octobre 1890, *Journal des Sociétés* 1893, p. 104 et *Revue des Sociétés* 1891, p. 101), réciproquement le vendeur des titres conserve son action. La Cour de Paris s'est pourtant prononcée en sens contraire le 28 décembre 1891 (*Revue des Sociétés* 1892, p. 235 ; affaire des Chemins de fer normands) ; d'après elle, l'acheteur des titres acquiert en même temps le droit à l'action en indemnité ; mais il semble que cet arrêt soit seulement un mal jugé puisqu'il est maintenant admis sans conteste

(1) Ceci est encore une différence avec l'action oblique. Du moment que l'action sociale se trouve encore dans le patrimoine de la Société, tous les créanciers sans exception peuvent l'exercer, que leur titre soit antérieur ou postérieur à la naissance de la créance de la société.

que la négociation des valeurs mobilières n'est pas une cession de créance ordinaire et puisque la Société ne peut pas opposer au cessionnaire les exceptions qu'elle avait contre le cédant, du fait qu'elle est engagée directement envers chaque nouveau porteur.

Etant donné l'importance des capitaux mis en œuvre par les sociétés anonymes, il est bien certain que, pour être illimitée en droit, la responsabilité personnelle des administrateurs, liquidateurs, etc... ne peut cependant suffire à abriter parfaitement les créanciers des conséquences des fautes des représentants de la Société. Trop souvent, les créanciers se heurteront à l'insolvabilité des coupables pour des sommes aussi élevées que celles qu'ils auront à réclamer. Mais en dehors de l'indemnisation, au moins partielle qu'elle procure aux victimes, l'action directe en dommages-intérêts joue un rôle préventif par la sérieuse menace de ruine qu'elle fait peser sur les administrateurs, tentés de méconnaître leurs devoirs et de prendre part à des opérations irrégulières ou imprudentes

---

## CHAPITRE IV

---

### L'ACTION EN RESOLUTION DU CONTRAT D'EMPRUNT

---

Un bon nombre de décisions judiciaires ont, en s'appuyant sur l'art. 1184 du Code Civil, prononcé la résolution du contrat d'emprunt contre des Sociétés qui n'avaient pas tenu leurs engagements ou qui avaient gravement compromis les droits de leur obligataires.

La résolution pour inexécution prévue par l'art. 1184 s'applique-t-elle au contrat de prêt à intérêt ? Sinon comment justifier cette jurisprudence ?

---

#### SECTION I

##### *L'article 1184 s'applique-t-il au prêt à intérêt ?*

Le premier paragraphe de l'art. 1184 dit : « La condition résolutoire est toujours sous-entendue dans les contrats synallagmatiques, pour le cas où l'une des deux parties ne satisfera point à son engagement ».

Il est donc tout naturel de penser que ce texte ne s'applique pas au prêt, même à intérêt, qui est traditionnellement considéré comme un contrat unilatéral.

A) *Attitude de la doctrine*

Un certain nombre de civilistes, jugeant décisifs les termes du Code, se sont fermement prononcés en ce sens : Aubry et Rau (§ 302, 5<sup>e</sup> édition, p. 125) ; Baudry-Lacantinerie et Barde (T. XIII, n<sup>o</sup> 905) ; Laurent (T. XVII, n<sup>o</sup> 123) qui va jusqu'à dire que « la question implique une absurdité », et Larombière (T. III, art. 1184, n<sup>o</sup> 3).

Cependant plusieurs auteurs, et non des moindres, déclarent l'art. 1184 applicable au prêt à intérêt. Pour les uns les termes du Code Civil sont erronés, pour les autres le contrat de prêt n'est pas un contrat unilatéral, mais il est un contrat synallagmatique imparfait et cette catégorie de contrats est soumise à l'article 1184. D'aucuns même vont jusqu'à faire de l'emprunt obligataire un contrat synallagmatique parfait.

D'après Duvergier (annotant Toulier, T. III, n<sup>o</sup> 579) que suivent Demolombe (T. XXV, n<sup>o</sup> 493), Huc (T. VII, n<sup>o</sup> 267), Surville (T. II, n<sup>o</sup> 229) c'est à tort que le mot « synallagmatique » se trouve dans l'art. 1184. L'erreur provient de ce que le Code reproduit Pothier (Traité de la Rente n<sup>o</sup> 18) qui parlait de cette question à propos de l'extinction des obligations et c'est évidemment seulement dans le cas des contrats synallagmatiques que la résolution entraîne l'extinction d'une obligation.

Demolombe (T. XXV, n<sup>o</sup> 492) voit, dans tous les contrats à titres onéreux, les raisons qui font sous-entendre la condition résolutoire dans les contrats synallagmatiques : en cas d'inexécution de la part de l'un des contractants, la prestation de l'autre n'aurait plus de

cause, alors que les parties ont entendu traiter donnant donnant (1).

Pour Huc, plus affirmatif encore (T. VII, n° 267), si l'art. 1184 ne parle que des contrats synallagmatiques c'est « pour la raison historiquement démontrée que la règle dont il s'agit a toujours formé le droit commun pour les rapports unilatéraux, qu'il n'y a jamais eu de doutes pour les rapports de cette nature (2), qu'il y en a eu, au contraire, pour les rapports synallagmatiques et qu'il fallait une disposition spéciale pour étendre cette règle aux contrats synallagmatiques qui, sans cela, n'y auraient pas été soumis ».

Et, changeant de terrain, Huc ajoute : « Il est permis de soutenir qu'il n'y a pas en réalité de contrats unilatéraux dans la classe des contrats à titre intéressé. Le prêt à intérêt, qui paraît être le type des contrats unilatéraux, est en réalité une espèce de contrat de louage ». Il va jusqu'à soutenir que le prêteur est tenu d'une véritable obligation, négative il est vrai, celle de ne pas réclamer l'objet du prêt avant le terme convenu (3).

Il fait observer au passage que l'art. 1184 est déjà inexact au moins sur un point : la résolution n'est pas possible dans tous les contrats synallagmatiques, puisqu'on ne peut répéter un fait (*nemo potest condicere factum*) ; les contrats comportant obligation de faire ne sont plus résolubles, une fois le fait accompli. Enfin, argumentant en fait, il dit qu'il serait inacceptable que

(1) Demolombe croit trouver l'origine de l'art. 1184 dans une extension par la pratique coutumière des règles du droit romain régissant les contrats innommés.

(2) Dans tous les exemples historiques cités un peu plus loin par Huc, il s'agit de contrats innommés.

(3) Plusieurs auteurs dont Valette, Guillouard (*Traité du Prêt du Dépôt, du Séquestre* n° 32) et Demolombe (*loc. cit.*) relèvent que le Code confond un peu les contrats synallagmatiques et les contrats à titre onéreux : art. 1102. — Le contrat est synallagmatique ou bilatéral, lorsque les contractants s'obligent réciproquement les uns envers les autres. — art. 1106. — Le contrat à titre onéreux est celui qui assujettit chacune des parties à donner ou à faire quelque chose. 5

le titulaire d'une créance à quinze ou vingt ans d'échéance ne puisse pas réclamer son capital si les intérêts ne lui sont pas payés.

Colin et Capitant (T. II, n° 156) pensent qu'il faut à la fois élargir la formule de l'art. 1184 (1) pour y comprendre tous les contrats dits réels, prêt et gage notamment, et la resserrer pour en exclure les contrats aléatoires et quelques autres, comme les cessions d'offices ministériels et les partages. Il faut l'élargir parce que la notion de contrats réels est contestable (*op. cit.*, T. II, n° 15) et qu'au fond le prêt et le gage sont des contrats synallagmatiques comme le louage et l'antichrèse.

Les partisans de l'extension de l'art. 1184 au prêt à intérêt ajoutent souvent que diverses dispositions du Code Civil, qui s'appliquent expressément à des actes unilatéraux, dérivent du même principe d'équité. Ils citent en particulier les articles :

— 618. — Déchéance de l'usufruit pour abus de jouissance ;

— 953. — Révocation des donations pour inexécution des conditions, ingratitude (et survenance d'enfants) ;

— 1046. — Révocation des dispositions testamentaires pour inexécution des conditions ou ingratitude ;

— 1188. — Déchéance du terme pour faillite ou diminution des sûretés ;

— 1912. — Rachat de la rente perpétuelle en cas de défaut dans le paiement des arrérages ou de diminution des sûretés ;

(1) Pour ces auteurs, l'origine apparente de la règle est la *lex commissoria*, ajoutée à la vente par la pratique romaine, mais l'origine réelle est dans le droit canonique qui a mis en lumière le lien de causalité des deux obligations synallagmatiques ; de là la maxime « *frangenti fidem non est fides servanda* », d'où est également sortie l'*exceptio non adimpleti contractus*.

— 2082. — Restitution du gage en cas d'abus de

— 2131. — Exigibilité de la créance hypothécaire  
en cas de perte ou dégradation de l'immeuble hypothéqué.  
la part du créancier gagiste ;

---

### B) *Attitude de la jurisprudence*

*(en matière d'emprunts obligataires)*

Sans chercher à justifier leur opinion par une démonstration serrée, les tribunaux n'ont pas hésité à appliquer au contrat de prêt la résolution tacite de l'art. 1184, surtout lorsqu'il s'agissait d'obligation de sociétés.

En 1887, deux arrêts de la Cour de Cassation invoquaient déjà cet article (ainsi que l'art. 1188) pour déclarer que les obligataires n'avaient en cas de dissolution de la société débitrice que le droit de « demander, suivant les circonstances, la déchéance du terme ou la résolution du contrat avec dommages-intérêts ». (Affaire des Chemins de fer nantais ; Civ. Cass. 2 février 1887, D. 1887.1.97 et S. 1888.1.57 et 10 mai 1887, D. 1887.1.334, S. 1888.1.54, et Annales de Droit Commercial, 1<sup>re</sup> année 1886-87, p. 157, note Lacour). Le Tribunal de Lille a suivi cet exemple dans une autre affaire le 6 décembre 1888 (Mines de Courcelles-lès-Lens, Gazette du Palais 1889.1. Sup. p. 15), ainsi que, pour les obligations du Canal de Panama, le Tribunal Civil de la Seine (25 juin 1890, Revue des Sociétés 1890, p. 427). Toujours dans la même affaire, un autre jugement du même Tribunal (26 janvier 1893) confirmé le 29 juin 1893 par la Cour d'Appel de Paris (D. 1894.2.437)

déclare résolu le contrat « synallagmatique » et accorde au liquidateur un délai de grâce de cinq semaines (1).

On peut également citer, entre autres, Paris 5 décembre 1901 (Chemins de fer du Rhône, sous Civ. rej. D. 1906.1.516, Note Percerou et S. 1906.1.25), Bordeaux 7 mars 1910, D. 1913.5.4 (qui invoque aussi l'art. 1188).

Dans ces dernières années encore plusieurs jugements ont fait application de l'art. 1184 à des sociétés ou collectivités publiques étrangères qui, contrairement aux contrats d'émission, se refusaient à assurer au cours de l'or ou en monnaies appréciées le service d'emprunts qu'elles avaient contractés en France avant guerre. On cite en particulier un jugement du Tribunal Civil de la Seine du 17 octobre 1928, rendu par défaut contre la ville de Bahia, où il est dit que la souscription est un contrat synallagmatique « les contractants s'obligeant réciproquement l'un envers l'autre » (Semaine Juridique 1928, p. 1475, avec les conclusions conformes du substitut Laronze. En l'espèce il y avait également diminution des sûretés spéciales promises par la ville et le jugement vise aussi l'art. 1188).

---

## SECTION II

### *S'agit-il bien d'une véritable résolution ?*

La jurisprudence paraît donc avoir définitivement fait son siège en faveur de l'application de l'art. 1184 aux emprunts obligataires. Elle est suivie par une notable

(1) Dernier alinéa de l'art. 1184 : « La résolution doit être demandée en justice, et il peut être accordé au défendeur un délai selon les circonstances ».

fraction, sinon même par la majorité de la doctrine.

Cependant les arguments en faveur de la thèse adverse demeurent très solides étant donnés les termes du Code et les raisons qu'on y oppose ne sont pas absolument convaincantes.

Rejeter comme inexact le mot « synallagmatique » qui figure au texte, c'est supposer de la part des auteurs du Code une erreur grossière sur un point important.

L'opinion de Huc, d'après laquelle la résolution pour inexécution a toujours formé le droit commun des rapports unilatéraux, paraît résulter d'une confusion entre les contrats unilatéraux et les contrats innommés du droit romain.

Laurent et Baudry-Lacantinerie ont beau jeu, d'autre part, de relever que les prétendues applications du même principe, faites par le Code à des actes unilatéraux, sont en réalité des déchéances, c'est-à-dire des peines. Or il est très généralement admis que la résolution n'est pas essentiellement une peine et peut être prononcée en l'absence de toute faute, même en cas de force majeure.

Il est permis de juger trop subtile l'affirmation de Huc que le prêteur est tenu d'une obligation négative de ne pas réclamer sa créance avant le terme.

Enfin on constate que pratiquement la résolution fonctionne d'une façon tout à fait différente pour les contrats synallagmatiques et pour les contrats unilatéraux (pour les contrats synallagmatiques imparfaits, diront certains auteurs).

Comme le fait observer Larombière (T. III, art. 1184, n° 4) dans le premier cas l'inexécution consiste le plus souvent dans un retard, dans le second le fait qui motive la résolution est une négligence, une omission, un abus.

Sur les effets de la résolution, il ne suffit pas de

dire que c'est uniquement dans le cas d'un contrat synallagmatique que la résolution entraîne une extinction d'obligations. Dans ce cas, non seulement les obligations sont éteintes pour l'avenir, mais toute se passe finalement comme si le contrat n'avait jamais existé : il est véritablement résolu. La prétendue résolution des contrats unilatéraux, au contraire, rend immédiate une obligation à terme, celle de rendre l'objet du prêt, du gage ou du dépôt ; et elle n'empêche pas que pendant un certain temps, jusqu'au moment où elle intervient, le contrat ait produit tous ses effets ; jusque là le débiteur a bénéficié du prêt, le créancier du gage, etc... conformément à la convention des parties. Si l'on va au fond des choses, cette « résolution » n'est-elle pas plutôt une déchéance du terme, que les tribunaux prononcent sans texte, en s'inspirant des principes d'équité dont le Code a fait des applications particulières dans les art. 1184 et 1188 ?

Huc a posé la question, sans juger nécessaire d'y répondre. « Peu importe, répond-il à Laurent, que ce que le créancier réclame s'appelle résolution ou déchéance » (T. VII, n° 268). Colin et Capitant la signalent seulement à propos des contrats successifs (auxquels le prêt à intérêt ressemble dans une certaine mesure) ; dans ce cas, il n'y a pas de rétroactivité possible, parce qu'on ne peut pas effacer les faits accomplis, « il y a simplement résiliation » (T. II, n° 155).

Quelque scrupule juridique qu'on puisse avoir au sujet de cette jurisprudence, il faut reconnaître qu'elle est maintenant fermement établie et il est impossible d'en nier les avantages pratiques. La menace d'un exigibilité immédiate des dettes sociales, est susceptible de faire réfléchir des administrateurs peu scrupuleux. Il peut aussi y avoir parfois avantage à mettre fin à un contrat dont

le maintien paraîtrait devoir perpétuer des sources de difficultés et de conflits.

En tous cas, la faiblesse des bases juridiques doit engager les tribunaux à ne recourir qu'à très bon escient, en cas de manquement grave, et à défaut de tout autre moyen, à la résolution du contrat d'emprunt (comme le leur conseille d'ailleurs M. Copper-Royer, T. III, n° 505). Ils devront aussi, chaque fois que la chose sera possible, chercher à s'appuyer sur d'autres textes, par exemple, comme ils l'ont fait souvent sur l'art. 1188, dont il sera question un peu plus loin (Chapitre V).

---

### SECTION III

*Actes susceptibles de motiver la résolution du contrat.*

*Cas particulier de la dissolution anticipée  
suivie de liquidation*

Il serait vain de prétendre dresser la liste complète de tous les manquements susceptibles de donner lieu à la résolution du contrat d'emprunt.

Il ne peut y avoir de discussion sérieuse pour toutes les infractions caractérisées aux engagements pris envers les souscripteurs. La seule question qui se pose, en ce qui les concerne, est celle de savoir si elles sont suffisamment graves pour justifier la résolution, ou si, au contraire, une condamnation à des dommages-intérêts, et, le cas échéant, une astreinte, seraient des sanctions suffisantes ; cette question, les tribunaux la résoudront en fait, d'après les circonstances de la cause portée devant eux.

Il n'y a d'ailleurs pas lieu d'en parler dans cette étude, bornée aux effets des actes qui ne constituent pas

par eux-mêmes une infraction à des engagements précis, mais sont seulement susceptibles d'en entraîner une, directement ou indirectement. Dans cette catégorie, on peut ranger sans doute, dans certaines circonstances, le changement d'objet social, la fusion, la cessation de l'exploitation, etc... Il ne semble pas nécessaire de s'étendre à leur sujet, puisqu'une fois admis le principe de la résolution, son application est surtout une question de fait. Il faut cependant faire exception pour la dissolution anticipée, suivie de liquidation qui a déjà suscité en pratiques d'assez grosses difficultés et a fait l'objet de vives discussions ; son étude déborde d'ailleurs celle de l'art. 1184 du Code Civil.



Dans deux arrêts célèbres des 2 février (D. 1887.1. 97 — S. 1888.1.57) et 10 mai 1887 (D. 1887.1.334 — S. 1888.1.57 ; *Annales de Droit Commercial*, 1<sup>re</sup> année 1886-87, p. 157, note Lacour), la Cour de Cassation a jugé que : « si une Société en liquidation est tenue de remplir ses engagements envers les tiers, dans les termes mêmes où ils ont été contractés, il ne saurait en être ainsi lorsque cette exécution implique nécessairement le fonctionnement régulier et continu de la Société dissoute et est par suite inconciliable avec le fait de la liquidation dont l'objet est d'opérer le plus promptement possible la réalisation de l'actif et l'extinction du passif... dans ce cas, les obligataires ont seulement le droit, conformément aux articles 1184 et 1188 du Code Civil, de demander, suivant les circonstances, la déchéance du terme ou la résolution du contrat avec dommages-intérêts » (*Affaire des Chemins de fer Nantais*).

Ces arrêts rendus, non pas en faveur des obligataires mais contre eux, admettent deux propositions :

— 1° la mise en liquidation de la société autorise les obligataires à demander la résolution du contrat d'emprunt ;

— 2° les obligataires ne peuvent pas contraindre une société en liquidation à poursuivre le service de son emprunt ; celle-ci peut leur imposer le remboursement anticipé.

A) *Les obligataires peuvent-ils demander la résolution de l'emprunt si la Société se met en liquidation ?*

Quelques années avant que la Cour de Cassation ait rendu les arrêts qui viennent d'être rapportés, la Cour d'Appel de Paris (21 février 1881 sous Civ. rej. 18 avril 1883, 3 arrêts — Affaire de la Compagnie des Charentes — D. 1884.1.25 — S. 1883.1.361 et 441 note Labbé), avait déjà condamné au remboursement de l'emprunt (prix d'émission plus partie acquise de la prime) et à des dommages-intérêts (chances de plus-values) une société qui s'était mise en liquidation et avait suspendu les tirages d'amortissement ; la Cour estimait que l'engagement de procéder aux tirages était une obligation de faire qui devait se résoudre par des dommages-intérêts. Les auteurs ont facilement, et avec raison, critiqué cette opinion un peu simpliste et fait observer que n'importe qui pouvait procéder au tirage. Saisie d'un pourvoi contre cet arrêt, la Cour de Cassation s'est bornée à reconnaître que la Compagnie ayant demandé à l'Etat de lui reprendre sa concession, c'était à bon droit qu'elle avait été condamnée à des dommages-intérêts. Cette espèce n'est pas décisive puisque les obligataires comme la Compagnie étaient d'accord pour demander le remboursement anticipé : seule était en question la somme à rembourser. (Devait-

elle, ou non, comprendre des dommages-intérêts ?) De plus, le retard dans l'amortissement constituait déjà un manquement aux conditions du contrat.

Les arrêts de 1887 ont tout de suite fait jurisprudence et la Cour de Cassation a été suivie la même année par la Cour de Rennes (arrêt du 25 juillet 1887, D. 1888.2.153 ; même affaire), puis l'année suivante, par le Tribunal de Lille (Mine de Courcelles-lès-Lens, 6 décembre 1888, Gazette du Palais 1889.1 Sup. p. 15).

Elle a trouvé au contraire peu d'écho dans la doctrine.

MM. Lacour et Bouteron (n° 646) estiment que la dissolution anticipée, volontaire ou forcée, est toujours un obstacle à la continuation de l'amortissement : le contrat est forcément résilié. Pour M. Wahl (n°s 1543 et 1544) la Société en liquidation ne pourrait éluder cette conséquence qu'en déposant, à la Caisse des Dépôts et Consignations, les fonds nécessaires pour assurer le service de l'emprunt, procédé bien peu pratique, auquel le remboursement immédiat de l'emprunt sera sans doute souvent préférable (Voir aussi Léchopié, Droits des porteurs d'obligations remboursables avec primes en cas de faillite ou liquidation des Compagnies, Revue des Sociétés 1885, p. 213).

Mais la majorité des auteurs se prononce en sens contraire et elle était suivie par la jurisprudence belge (1) (Cass. Belgique, 7 juin 1900, Sommaire D. 1910.5.54, Journal des Sociétés 1901, p. 149) ; MM. Houpin et Bosvieux disent nettement (T. I, n° 493) que « le seul fait de la liquidation ne constitue pas une inexécution du contrat » et ajoutent qu'« il en serait différemment si

(1) Celle-ci était d'ailleurs, en général, hostile à l'application de l'art. 1184 au contrat de prêt. Depuis 1913, un texte spécial — art. 100 des lois coordonnées sur les Sociétés — dispose que la condition résolutoire est toujours sous entendu dans ce contrat, quand il est réalisé sous forme d'émission d'obligations.

la société une fois dissoute ne procédait pas régulièrement au paiement des intérêts et au service de l'amortissement ou si elle adoptait des mesures rendant matériellement impossible la continuation de ce service, ou si elle diminuait les sûretés particulières attachées aux obligations » (*ibid.* en note). C'est également l'avis de MM. Lyon-Caen et Renault (T. II, n° 583), Arthuys (T. I, n° 525), Lévy-Ullmann (Des Obligations à primes et à lots n°s 368 et 374) et Pic (T. III, n° 1652).

Il est bien difficile de donner une solution générale, mais la seconde opinion paraît juridiquement et pratiquement la plus sûre. La Cour d'Appel de Paris s'y est d'abord rangée le 6 juillet 1885 (Affaire du Crédit Foncier de la Marine, Journal des Sociétés 1886, p. 702) ainsi que le Tribunal de Commerce de la Seine le 25 juin 1883 (liquidation de la Banque Hypothécaire par les soins du Crédit Foncier de France, Journal des Sociétés 1883, p. 724). Il est toutefois permis d'observer avec M. Pic (T. I, n° 655) que si un arrangement amiable n'intervient pas, le liquidateur sera le plus souvent amené à prendre, tôt ou tard, des mesures incompatibles avec les engagements de la Société et les obligataires pourront alors demander leur remboursement.

B) *Une Société en liquidation peut-elle imposer le remboursement anticipé à ses obligataires ?*

Cette question n'a plus guère d'intérêt pratique, maintenant que les sociétés se réservent à peu près toujours le droit de rembourser leurs emprunts par anticipation, passé un délai de quelques années (rarement plus de cinq). De plus les obligataires préféreront en général le remboursement si les conditions n'en sont pas trop

désavantageuses, au maintien d'une créance qui, vu l'état de liquidation, ne peut être qu'une source de difficultés et de discussions.

Elle ne se rattache d'ailleurs nullement à l'interprétation de l'art. 1184, puisque dans ce cas il ne s'agit pas d'inexécution de la part de l'autre contractant.

Plusieurs des arrêts rapportés plus haut admettent que la mise en liquidation permet à la société de rembourser immédiatement son emprunt. Ce sont entre autres : Civ. Cas. 2 février et 10 mai 1887, Rennes 25 juillet 1887, Tribunal de Lille 6 décembre 1888 (1).

M. Pic (T. I, n° 654) et Thaller et Percerou (n° 455) sont d'avis, qu'en ce cas, le terme doit être présumé en faveur du débiteur (art. 1187 du Code Civil) et que celui-ci doit être autorisé à y renoncer, sauf si la liquidation était, hypothèse fort rare, le résultat d'une manœuvre.

Dans une note aux Annales de Droit Commercial, 1<sup>re</sup> année 1886-87, Jurisprudence, p. 157 sur l'arrêt Civ. Cass. du 10 mai 1887 — Lacour a fait de la liquidation une condition résolutoire sous-entendue : « qui dit liquidation dit réalisation immédiate de l'actif, règlement immédiat du passif » ; les obligataires savent que la possibilité de la cessation de l'exploitation existe, elle a dû entrer dans leurs calculs. Lacour et Bouteron (n° 646) distinguent suivant que la dissolution est volontaire ou imposée par les circonstances ; dans le premier cas les obligataires peuvent mettre la société dans l'alternative de la continuation du service ou du remboursement au pair, dans le second cas, ils doivent se contenter de la prime acquise, mais dans les deux cas le remboursement peut être imposé aux obligataires. M. Wahl (nos 1543 et

(1) Voir aussi l'arrêt de la Cour d'Appel de Paris du 10 mars 1914, Journal des Sociétés 1914, p. 453.

1544) fait la même distinction, mais seulement pour la fixation des dommages-intérêts, car d'après lui la Société ne doit jamais être obligée au remboursement au pair avant l'échéance. Ces raisons n'ont cependant pas entraîné l'adhésion de MM. Houpin et Bosvieux (T. I, n° 493), Lyon-Caen et Renault (T. II, n° 583), Pic (T. III, n° 1652) et Lévy-Ullmann (*op. cit.*, n° 358) qui estiment que la société ne peut jamais se délier elle-même de son obligation d'observer le tableau d'amortissement ; ils semblent avoir avec eux la jurisprudence belge (Cass. Belgique 7 juin 1900, *Journal des Sociétés* 1901, p. 149, D. 1910.5.54).

---

## CHAPITRE V

---

### L'ACTION EN DECHEANCE DU TERME POUR « DIMINUTION DES SURETES »

---

#### SECTION I

*L'article 1188 est-il applicable aux obligations  
sans garantie spéciale ?*

L'art. 1188 du Code Civil dispose que : « Le débiteur ne peut plus réclamer le bénéfice du terme lorsqu'il a fait faillite ou lorsque, par son fait, il a diminué les sûretés qu'il avait données par le contrat à son créancier ».

La déchéance du terme, en cas de faillite du débiteur, est également prévue par l'art. 444 du Code de Commerce. Elle s'applique aux obligations de la même manière qu'à toutes les autres créances à terme. Les obligataires ne sauraient prétendre l'écarter en alléguant qu'ils ont stipulé le terme en leur propre faveur ; il est indispensable, dans l'intérêt de tous les créanciers, que les faillites puissent être closes rapidement et ne soient pas grevées par les frais d'une longue administration.

Une seule difficulté mérite d'être signalée au passage : elle a trait au montant pour lequel les porteurs d'obligations à prime doivent être admis à la faillite. La solution dépend de la nature juridique que l'on recon-

naît à la prime : intérêts accumulés, plus-value du capital, capital distinct dû en vertu d'un autre contrat, etc... Nous n'avons pas à étudier ici cette question qui a déjà été souvent agitée par la doctrine (On peut en trouver le résumé dans la thèse de M. Lévy-Ullmann. *Des obligations à primes et à lots*, n<sup>os</sup> 74 et suivants et 303 et suivants, ainsi que dans le *Traité théorique et pratique des obligations émises par les Sociétés* de M. Alexandroff, fascicule III, n<sup>os</sup> 102 et suivants).

Quant à la déchéance du terme pour diminution des sûretés données par le contrat (1), elle s'applique sans conteste à toutes les catégories d'obligations assorties de sûretés spéciales : hypothèque, nantissement de fonds de commerce, gage mobilier, cautionnement, etc..

Mais ne peut-on pas l'appliquer également aux obligations chirographaires ? Quand une société vient à diminuer la valeur de son actif, ou à en rendre la réalisation plus difficile, n'est-il pas permis à ses créanciers, et surtout à ses obligataires, de demander la déchéance du terme, puisque cet actif était leur « gage commun » (art. 2093 C. C.) ?

Pour la quasi-unanimité de la doctrine, cette prétention serait inadmissible : les « sûretés données par le contrat », dont parle l'art. 1188, sont uniquement les garanties particulières spécialement stipulées dans l'acte d'où résulte l'obligation ; il ne saurait être question d'y assimiler le droit de gage général des art. 2092 et 2093 C. Civ. (2).

(1) A laquelle tout le monde assimile le refus de constituer les sûretés promises.

(2) En ce sens, parmi les civilistes, Demolombe, T. XXV, n<sup>o</sup> 672, Huc, T. VII, n<sup>o</sup> 208, Laurent, T. XVII n<sup>o</sup> 302, Aubry et Rau, 5<sup>e</sup> édition § 303, note 14, Planiol et Ripert, *Traité pratique*, T. VIII, n<sup>o</sup> 1015 et *Traité élémentaire*, T. II, n<sup>o</sup> 367, Larombière, T. III, sur l'art. 1188, n<sup>os</sup> 10 et 13, Colin et Capitant, T. II, n<sup>o</sup> 403, Baudry-Lacantinerie et Barde, T. XIII, n<sup>o</sup> 1015, — et parmi les commercialistes, Lyon-Caen et Renault, T. II, n<sup>o</sup> 583, Pic, T. III, n<sup>o</sup> 1653, Houpin et Bosvieux,

Le créancier chirographaire a suivi la foi de son débiteur ; il a fait crédit moins à ses biens qu'à sa valeur personnelle. Il a consenti par avance à se voir opposer tous ses actes non frauduleux (en cas de fraude il pourrait recourir à l'action paulienne). On ajoute que le droit de gage légal porte sur l'ensemble des biens de l'obligé et que par suite exposer le débiteur à la déchéance du terme, en cas de diminution volontaire de son patrimoine, serait en fait « supprimer complètement son droit de disposer de ses biens » (Planiol et Ripert, *Traité élémentaire*, T. II, n° 367).

Au surplus l'expression « données par le contrat » indique que les garanties dont parle le Code sont celles qui résultent non de la loi mais d'une convention des parties, celles qui ont été sans doute une des considérations déterminantes pour lesquelles le créancier a accordé le terme. Ces garanties venant plus tard à manquer par la faute du débiteur, celui-ci ne sera plus admis à se prévaloir du terme qui lui a été accordé en échange (1).

Pour ces raisons, la plupart des auteurs n'autorisent même pas les créanciers bénéficiaires de privilèges généraux ou d'une hypothèque judiciaire à invoquer en leur faveur l'art. 1184 (2). Les seules garanties dont la disparition doit faire tomber le terme sont celles qui ont

T. I, n° 594 et 933, Copper-Royer, T. III, n° 497, Arthuys, n° 525. Voir aussi Escarra, *Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires* n° 397 et Lévy-Ullmann, *Des obligation à primes et à lots*, n° 786.

(1) En ce sens notamment Demolombe, T. XXV, n° 672 et Laurent, T. XVII, n° 201, qui vont jusqu'à faire de la déchéance du terme une application d'une condition résolutoire tacite. Ce rapprochement des art. 1184 et 1188 du Code Civil est assurément contestable ; une déchéance est une peine infligée au débiteur en raison d'une faute dont il s'est rendu coupable, tandis que, dans l'opinion la plus généralement admise, la résolution peut être prononcée, alors même que l'inexécution du contrat provient d'une force majeure.

Dans son même ouvrage, au n° 213, Laurent fait d'ailleurs très bien la différence entre la condition résolutoire tacite et les déchéances prononcées par le Code (art. 1188, 1977 et 2037).

(2) Laurent (T. XVII, n° 202) est même dubitatif pour les privilèges spéciaux, « les déchéances étant de droit étroit » ; mais il n'a pas été suivi.

été voulues par les parties, soit expressément (garanties spéciales), soit implicitement parce qu'elles sont un des effets normaux du contrat (privilèges spéciaux du vendeur, de l'architecte, etc....).

Sans contester l'exactitude de l'opinion courante, tout au moins dans les rapports entre simples particuliers, quelques rares auteurs ont néanmoins, assez timidement d'ailleurs, émis des doutes sur l'exactitude de l'application de la même solution dans les rapports entre des obligataires et une société de capitaux.

C'est ainsi que M. Léchopié écrivait en 1885 dans la *Revue des Sociétés* (1) : « on se trouve ici, non point en présence d'un simple particulier, auquel le prêteur a pu faire confiance en considération de sa personne, mais en présence d'une société anonyme, être impersonnel qui n'est représenté que par les capitaux des actionnaires et auquel les obligataires n'ont apporté leurs fonds qu'à cause de l'exploitation et de la nature de l'exploitation annoncée ou en cours d'exécution. Ne peut-on pas dire (sans cependant méconnaître la valeur du système contraire) que, dans une certaine mesure, la sûreté, en réalité offerte, était l'exploitation (2) et, qu'au jour où elle vient à cesser par le fait de la Compagnie, les sûretés des prêteurs se trouvant diminuées, on rentre dans le cas de l'art. 1188 du Code Civil ? »

A propos d'une affaire où il ne s'agissait d'ailleurs pas de déchéance du terme mais d'inopposabilité d'une réduction de capital, l'annotateur au *Dalloz* (D. 1902.1. 225. note L. S.) d'un arrêt de la Chambre Civile de la Cour de Cassation du 27 juin 1899, écrivait aussi :

(1) A. Léchopié « Droits des porteurs d'obligations remboursables avec primes en cas de faillite ou liquidation des Compagnies » dans la *Revue des Sociétés* 1885, p. 213. Voir aussi une note du même auteur, au journal « Le Droit » du 7 août 1881.

(2) Idée qu'on retrouve dans l'institution anglaise de la *floating-charge* ou *charge on the undertaking*. Voir au Titre IV, Chapitre III, p. 145.

« ...par cela même que la société a, lors de sa création, fixé le montant de son capital social et l'indique au public dans la plupart des pièces et documents (loi du 24 juillet 1867, art. 64) elle est censée avoir donné ce capital spécialement en gage à ses créanciers... »

Demolombe lui-même avait déjà paru admettre, en 1882, la possibilité d'une déchéance du terme pour « diminution des garanties promises implicitement au contrat », tout au moins après la mise en liquidation « le droit de gage général qui planait sur l'ensemble du patrimoine présent et futur de la société, tant qu'elle existait, s'est condensé pour ainsi dire et réalisé au moment de la dissolution sur les valeurs de la liquidation : il n'y a plus de débiteur dont il faut suivre la foi, il y a une masse déterminée et indivise de valeurs, formant le gage privilégié des créanciers sociaux et affecté par préférence, avant tout partage entre les actionnaires, à l'acquit intégral des obligations sociales » (Consultation donnée aux obligataires des Chemins de fer Nantais, S. 1883.2.115 sous Caen 16 août 1882).

Le système proposé par MM. Lacour et Bouteiron (1) pour le paiement des dettes à terme d'une société quelconque en liquidation, s'il n'est nullement présenté comme une application de l'art. 1188, paraît toutefois traduire le besoin de justifier une déchéance du terme reconnue nécessaire dans un cas particulier. Le liquidateur peut, en principe, payer, comme il l'entend, les dettes échues de la Société, mais s'il reçoit une opposition de la part de créanciers à terme (art. 808 du Code Civil) il doit, ou bien suspendre les paiements et arrêter la liquidation, ou bien, ce qui est préférable, « payer ces créanciers comme les autres en faisant, si l'actif est insuffisant

(1) Et avec quelques légères différences de détail par MM. Pic (T. I, n° 655) et Thaller et Percerou (n° 457).

pour couvrir le passif, une distribution au prorata des droits de chacun ». Ces auteurs ajoutent : « Au point de vue pratique, on arrive ainsi au même résultat que s'il y avait déchéance du terme » (Précis de Droit Commercial, T. I, n° 356). Et plus loin, dans le même ouvrage (T. I, n° 646), ils déclarent que la Société anonyme qui se dissout volontairement et cesse le service de sa dette obligataire « renonce nécessairement » au terme et doit rembourser sans délai ses obligations pour leur valeur nominale.

Les tribunaux ont quelquefois suivi la majorité des auteurs et refusé de prononcer la déchéance du terme quand les obligataires, ou d'une manière générale les créanciers à terme, ne pouvaient se plaindre de la diminution d'une sûreté spéciale. Le Tribunal de Commerce de la Seine l'a fait nettement deux fois, le 6 février 1914 (1) (Journal des Sociétés 1915, p. 130) et le 26 novembre 1920 (Affaire du Port de Rio Grande do Sul ; Journal des Sociétés 1922, p. 125 et Gazette des Tribunaux 11-12 avril 1921). Le 24 juin 1907 (Journal des Sociétés 1907, p. 452), dans un procès analogue, le même tribunal avait cru devoir constater qu'en l'espèce la Société poursuivie ne s'était pas véritablement appauvrie. On peut citer aussi un arrêt de la Cour d'Appel de Dijon, du 29 janvier 1878 (D. 1879.2.37 — S. 1879.2.285), mais son autorité est assez faible, car il s'agissait, semble-t-il, d'une société de personnes ; d'ailleurs l'arrêt comportait cette restriction que du moins l'action pouvait être arrêtée par l'offre d'une hypothèque ou de sûretés équivalentes.

Quant à la Cour de Cassation, elle a jugé une fois (Civ. Cass. 10 mai 1881, D. 1882.1.201 — S. 1882.

(1) Il ne s'agissait pas d'obligations mais d'un billet de 5.000 fr. à longue échéance (Et il semble également que la société débitrice était en nom collectif, ce qui diminue l'intérêt de ce jugement).

1.17 et Journal des Sociétés 1881, p. 335, Affaire des Chemins de fer Nantais) que le titulaire d'obligations sans garantie spéciale ne pouvait faire jouer l'art. 1188 pour obtenir de nouvelles sûretés et qu'il faudrait pour cela qu'une sûreté spéciale ait été donnée par contrat (1).

On pourrait croire que la solution aurait été la même si, au lieu de réclamer de nouvelles sûretés, les obligataires avaient demandé la déchéance du terme ; c'était bien l'avis de l'annotateur au Dalloz, mais il n'est pas sûr du tout que telle était la pensée de la Cour Suprême (2) puisqu'elle a jugé bon de constater dans ses motifs que ni la déchéance du terme ni la résolution du contrat n'étaient demandées en l'espèce par les obligataires.

Mais au contraire d'assez nombreux arrêts ont, à la demande de porteurs d'obligations chirographaires, plus ou moins nettement prononcé la déchéance du terme pour diminution du gage fourni par l'ensemble de l'actif social ou ont tout au moins déclaré que, par son attitude, la Société avait renoncé au bénéfice du terme.

C'est tout d'abord un arrêt de la Cour d'Appel de Paris du 23 mars 1876 (Journal des Tribunaux de Commerce 1876, p. 511) qui confirmait un jugement du Tribunal de la Seine du 6 octobre 1875, déclarant déchue du bénéfice du terme une société qui s'était mise en liquidation. Quelques années plus tard, le 10 novembre 1883, il est suivi par un second jugement du Tribunal de Commerce de la Seine (Revue des Sociétés 1884, p. 310) et le 17 septembre 1884 par un troisième (sommé au Journal des Sociétés 1890, p. 400). La Cour de Cassation paraît incliner dans le même sens dans les motifs d'un arrêt du 6 janvier 1885 (Affaire des Chemins

(1) Ce qui est déjà tirer de l'art. 1188 une conséquence imprévue.

(2) Qui en tout cas se serait déjugée ultérieurement dans la même affaire. Civ. Cass. 6 janvier 1885, cité plus loin au texte.

de fer Nantais, D. 1885.1.55 et S. 1888.1.57, note Labbé). Cette jurisprudence a été maintenue par le Tribunal Civil de la Seine le 28 novembre 1888 (Sommaire au Journal des Sociétés 1890, p. 511) et dans une autre affaire par la Cour d'Appel de Paris le 17 mars 1892 (Journal des Sociétés 1892, p. 347 ; il s'agissait il est vrai d'une société nulle ab initio et la Cour aurait pu motiver autrement son arrêt).

La question s'est posée à nouveau, plus tard, à propos de la Compagnie des Chemins de fer du Rhône qui avait cédé son réseau à la Compagnie P.L.M. et avait entrepris de rembourser ses obligations au prix d'émission, 325 francs, majoré d'une somme de 11 fr. 52 que la Compagnie considérait être la fraction de la prime acquise par les obligataires. Un certain nombre de ceux-ci ont poursuivi la Compagnie pour la contraindre à exécuter les engagements qu'elle avait pris. Constatant que la Compagnie, après s'être mise en liquidation, avait adopté des mesures qui rendaient matériellement impossible la continuation du service de son emprunt, la Cour d'Appel de Paris (arrêt du 5 décembre 1901) a prononcé la résolution du contrat et condamné la Compagnie à des dommages-intérêts. La Cour de Lyon, saisie par un autre groupe de porteurs, a déclaré, arrêt du 13 mars 1900, que la Compagnie qui avait déjà remboursé un certain nombre d'obligations avait renoncé pour toutes au bénéfice du terme et qu'elle devait par conséquent être condamnée à verser immédiatement aux porteurs la valeur nominale des titres.

Sans choisir entre les deux systèmes, la Cour de Cassation a, par deux arrêts assez sommairement motivés, rejeté les pourvois formés par la Compagnie (Civ. rej. 20 juillet 1904, D. 1906.1.516, note Percerou, S. 1906.1.25; Journal des Sociétés 1905, p. 28, note

Decugis). Les termes de son premier arrêt pouvaient toutefois donner à penser que la Cour Suprême préférerait la solution adoptée par la Cour de Lyon mais, qu'en l'absence d'un pourvoi des obligataires, elle ne pouvait qu'approuver l'arrêt de Paris : « attendu... qu'en cet état la Cour d'Appel (de Paris), dont la décision n'est pas frappée de pourvoi par les obligataires, s'est bornée à prononcer la résolution du contrat avec dommages-intérêts à la charge de la Compagnie... ».

Depuis lors, deux autres arrêts en ce sens ont encore été rendus par la Cour d'Appel de Bordeaux (7 mars 1910, D. 1913.5.4 et Recueil Bordeaux 1910, p. 272) et par celle de Paris (10 mars 1914, Journal des Sociétés 1914, p. 453).

Il y a lieu d'ajouter, qu'en dehors de toute question de déchéance de terme, les tribunaux ont souvent parlé de l'actif des sociétés comme d'une garantie particulière. Plusieurs décisions appellent l'actif social « gage des créanciers » ou reconnaissent que les prêteurs ont fait crédit bien plus à cet actif qu'aux personnes, toujours variables, des administrateurs ou associés (Voir par exemple Civ. Cass. 6 novembre 1865, D. 1865.1.479, Civ. Cass. 18 février 1868, D. 1868.1.503, Paris 2 juin 1876, S. 1879.2.33, Rennes 30 juillet 1879, Chemins de fer Nantais, cassé pour d'autres motifs par l'arrêt du 10 mai 1881, cité plus haut).

De plus les tribunaux semblent vouloir assimiler à de véritables sûretés les engagements particuliers que les sociétés prennent assez fréquemment envers leurs obligataires, par exemple la réglementation des conditions d'emploi des fonds empruntés (Paris 6 juillet 1885, Journal des Sociétés 1886, p. 702, Crédit Foncier de la

Marine) (1) ou la promesse d'égalité de rang en cas de constitution d'hypothèque en faveur de créanciers ultérieurs (Tribunal de Commerce 16 juillet 1924, *Journal des Sociétés* 1926, p. 726, analysé plus loin au Titre III, p. 114).

Les tribunaux ont donc, dans l'ensemble, contrairement à la doctrine, une tendance très nette à permettre aux porteurs d'obligations chirographaires de demander contre leur débitrice la déchéance du terme pour diminution du patrimoine social qui forme leur gage. Il paraît bien difficile de leur donner tort quelle que soit l'autorité de l'opinion qui réserve aux créances assorties de garanties spéciales l'application de l'art. 1188, deuxième alinéa. Cette jurisprudence répond assurément à un besoin (2).

Il est impossible de laisser les obligataires sans défense contre l'anéantissement du patrimoine social, qui est leur seule garantie matérielle de paiement, puisqu'il est la limite de la responsabilité des associés.

Sans doute ils auront parfois la possibilité d'attaquer, par l'action paulienne, les actes de la société. Mais, comme on l'a déjà vu, cette action n'aboutit pas à faire rentrer dans l'actif social les biens ou les valeurs qui en sont sortis ; elle réserve seulement la possibilité d'une saisie ultérieure ; les moyens d'action de la Société restent diminués et par suite ses facilités de développement réduites. Dans les cas les plus graves, la confiance que les obligataires ont pu avoir dans la société est forcément

(1) « Attendu .... qu'enfin aucun emploi ou répartition contraire aux droits des porteurs d'obligations et pouvant diminuer les sûretés données par les statuts n'étant quant à présent signalées... » Ces sûretés étaient l'obligation statutaire de placer sur première hypothèque le produit des emprunts, de faire endosser à l'ordre de la société les polices d'assurance des bénéficiaires de prêts et de se faire consentir des délégations sur les primes de navigation.

(2) De l'avis même de certains de ses critiques. M. Escarra écrit « qu'il est permis d'être sceptique sur la valeur juridique de cette jurisprudence, sinon sur son opportunité » (*Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires*, n° 397).

réduite ou, à tout le moins, fortement ébranlée. Est-il vraiment désirable de laisser subsister, peut-être pour de longues années encore, une créance que son titulaire peut, à juste titre, croire à tout moment menacée ?

Enfin la Société a pu compter sur l'apathie de ses obligataires et les difficultés qu'ils éprouveront à faire valoir leurs droits. La crainte d'une action, tendant simplement à la réparation du préjudice subi par les créanciers poursuivants, ne sera sans doute pas suffisante pour l'intimider. Une sanction plus grave, comme la déchéance du terme, ne serait-elle pas alors de quelque utilité ?

Les termes de l'art. 1188 ne paraissent nullement interdire, dans un cas aussi spécial, une interprétation un peu large. Il en est de beaucoup plus audacieuses que la jurisprudence s'est permises et que la doctrine a approuvées.

Comme l'a fort justement fait observer M. Léchopié, dans l'article cité plus haut, la situation de l'obligataire diffère profondément de celle du créancier d'un simple particulier.

Les arguments par lesquels les auteurs défendent leur interprétation restrictive de l'article 1188 ne portent guère dans ce cas.

Peut-on vraiment dire que l'obligataire a « suivi la foi » de sa débitrice, qu'il a « fait crédit à sa personne » ? Il est hors doute que les garanties fournies par le fonds social sont la considération prépondérante, pour ne pas dire unique, qui doit engager un « bon père de famille » à souscrire ou acheter des obligations. Pourquoi s'attacherait-il uniquement au personnel d'administrateurs ou d'actionnaires, toujours instable et en théorie indifférent, puisqu'il s'agit d'une « société de capitaux » ?

Cela est si vrai que la loi du 30 janvier 1907 qui a institué la publication d'une notice préalable à toute

émission publique a ordonné qu'elle comportât certaines indications sur les statuts et les engagements de la société, ainsi que le dernier bilan, cette notice ne contient au contraire aucune liste d'administrateurs ou d'actionnaires. « Si les obligataires sont généralement bien mal placés pour apprécier la valeur personnelle des administrateurs de la Société émettrice, par contre il leur est possible de se faire une opinion raisonnée sur la valeur de l'actif social » (1). Ne peut-on pas dire de tout obligataire ce que Demolombe (T. XXV, n° 672) a dit du créancier hypothécaire ou nanti : « le fondement du terme est donc cette sûreté en considération de laquelle le créancier l'a concédé ; d'où il suit que, lorsque ce fondement vient à manquer, la condition résolutoire tacite sur laquelle il a été concédé s'accomplissant, le débiteur ne peut plus en réclamer le bénéfice (2 et 3).

Y a-t-il lieu de craindre une diminution de la liberté d'action de la Société ? Comme on l'a déjà vu précédemment (voir p. 45) à propos de l'action paulienne, la limitation de la responsabilité de la Société à son capital (4) justifie une certaine restriction de sa liberté et il doit être en général assez facile de distinguer un acte licite d'une diminution injustifiable du fonds social. Il ne saurait d'ailleurs être question de prononcer la déchéance du

(1) Raphaël Catry, Des garanties spéciales susceptibles d'être accordées aux obligataires des Sociétés anonymes, thèse Lille 1933.

(2) Toutes réserves étant faites sur l'assimilation, par Demolombe, de la déchéance du terme à une résolution.

Laurent (T. XVII, n° 201) cite le rapport de Favard au Tribunat sur l'art. 1188 : « Le terme n'a été accordé qu'en faveur des intérêts qu'avait le créancier : quand la confiance diminue par la diminution des causes qui l'avaient fondée, il faut que la loi le laisse agir comme il aurait agi s'il n'avait pas eu sa sûreté tout entière au moment du contrat ».

(3) L'opinion signalée plus haut p. 46 d'après laquelle la réduction de capital est inopposable aux créanciers sociaux car elle ne peut porter atteinte à des droits acquis ne suppose-t-elle pas qu'on reconnaît aux créanciers un véritable droit de gage sur l'actif social ?

(4) Auquel s'ajoutent, naturellement, les réserves et, d'une manière générale, les bénéfices et produits divers que les actionnaires ne se sont pas encore partagés au moment considéré.

terme si le préjudice subi par les obligataires n'est pas très considérable ou s'il peut être facilement réparé d'une autre façon.

Il ne faudrait pas davantage prendre trop à la lettre les mots « sûretés données par contrat ». Les statuts fixent les conditions et les limites dans lesquelles les représentants de la société peuvent l'engager ; par suite ils sont, sinon matériellement, tout au moins dans l'intention des parties, annexés à tous les contrats passés par la société. On pourrait facilement soutenir que c'est par les statuts, donc par le contrat que le patrimoine social est donné en garantie aux porteurs d'obligations.

En résumé, il n'y a donc aucune contradiction à refuser, au créancier chirographaire d'un particulier, le droit de demander la déchéance du terme pour diminution du patrimoine de son débiteur et à le donner dans le même cas à l'obligataire d'une Société anonyme. Le premier a affaire à une personne physique qui peut mériter un crédit par ses qualités propres et dont il faut respecter la liberté ; le second n'a en face de lui qu'une « personne morale » dont l'élément essentiel n'est au fond qu'un ensemble de biens soumis à un régime spécial. Il n'est pas possible d'assimiler les deux situations ; si la théorie de la personnalité morale permet des comparaisons frappantes et des explications ingénieuses, elle serait une base de raisonnement dangereuse pour la solution des problèmes juridiques puisqu'elle voile ou même défigure la réalité (1). Nous croyons qu'il y a tout particulièrement lieu de s'en défier ici.

(1) Voir Planiol et Ripert. *Traité élémentaire*, T. I, n° 3016 et suivants.

## SECTION II

### *Actes susceptibles d'entraîner la déchéance du terme*

Une fois admis le droit pour le porteur d'obligations chirographaires de demander la déchéance du terme, il reste à déterminer les actes qui peuvent être considérés comme des diminutions du gage des créanciers. On a pu en voir notamment dans la réduction de capital, la dissolution anticipée, certaines aliénations frauduleuses et, pour les sociétés titulaires de concessions, la renonciation à leur concession ou la déchéance.

#### *A) Dissolution et liquidation*

La dissolution anticipée a déjà été étudiée plus haut (p. 71) comme cause de résolution.

Le Tribunal de Commerce de la Seine (6 octobre 1875, *Journal des Tribunaux de Commerce* 1876, p. 511) et la Cour d'Appel de Paris (23 mars 1876, *Journal des tribunaux de Commerce* 1876, p. 511) y ont vu une fois un motif de déchéance du terme, mais des décisions plus récentes sont en sens contraire (Tribunal de Commerce de Liège 29 mai 1884, *Journal des Sociétés* 1889, p. 190 ; Tribunal Civil Seine 6 février 1914, *Journal des Sociétés* 1915, p. 130).

A notre avis, il y a lieu de distinguer entre le prononcé de la dissolution, qui de lui-même ne modifie en rien la valeur de l'actif et les opérations de la liquidation

qui, elles, peuvent compromettre les droits des créanciers et par suite justifier une déchéance du terme.

Par exemple le paiement d'autres créanciers (quand il n'est pas absolument certain que l'actif permettra le règlement de tout le passif) ou la distribution de l'actif aux actionnaires (1).

Ce peut être également le cas, si la Société ne prend pas de mesures pour assurer le service futur de l'emprunt (Trib. de Commerce Seine, 17 septembre 1884, Sommaire au Journal des Sociétés 1890, p. 400 ; Trib. Civ. Seine 28 novembre 1888, Annales de Droit Commercial 1889, p. 65) ou si, au lieu d'être effectivement liquidée la Société trouve le moyen d'augmenter son passif au préjudice des premiers obligataires en contractant un nouvel emprunt avec hypothèques (Bordeaux, 7 mars 1910, Sommaire au D. 1913.5.4. — Recueil Bordeaux 1910, p. 272).

### B) Réduction du capital

Ne pourrait-on pas aller jusqu'à dire que la réduction du capital (que d'aucuns qualifient de liquidation partielle) (2) peut être une cause de déchéance du terme ?

Comme on l'a déjà vu au Chapitre II (Action Paulienne) les actionnaires ne peuvent pas opposer la réduction de capital aux créanciers sociaux antérieurs à cette opération.

Pour cette raison plusieurs auteurs estiment qu'elle ne diminue pas le gage des obligataires (Cf. Houpin et

(1) Solution admise par Thaller et Percerou, n° 457, Pic T. I, n° 655 et Lacour et Bouteron n° 356, mais ces auteurs s'appuient sur l'art. 808, C. Civ. (Voir plus haut Chapitre II, p. 29).

(2) Voir plus haut, Chapitre II, section III, p. 54.

Bosvieux, T. I, n° 933, Lyon-Caen et Renault, T. II, n° 876, Arthuys, n° 629, etc...)

Cette interprétation peut sembler parfois trop étroite. Une réduction de capital importante et faite mal à propos, prive la société de ressources que ses créanciers ne lui rendraient pas en poursuivant les actionnaires par l'action paulienne. Elle compromet son avenir et la met davantage à la merci des événements.

De plus le recours éventuel des créanciers contre une foule d'actionnaires serait difficile et coûteux à exercer surtout si le nouveau capital était représenté par des titres au porteur.

Les créanciers sont donc fondés à se plaindre de ce que leurs risques ont été accrus et on pourrait par suite très bien admettre que, dans les circonstances graves, ils réclament leur remboursement immédiat.

La jurisprudence fait malheureusement défaut sur ce point.

### *c) Aliénation frauduleuse d'une fraction importante de l'actif*

D'après un jugement du Tribunal de Commerce de la Seine du 24 juin 1907 (Journal des Sociétés, 1907, p. 452) la vente de l'établissement industriel d'une société n'entraîne pas la déchéance du terme si les obligataires n'ont reçu aucune sûreté particulière, alors du moins que la Société ne s'est pas appauvrie et que, par le cahier des charges, l'acquéreur a été chargé d'acquitter le passif à son échéance, l'ancienne société en restant par ailleurs tenue.

Il en serait tout autrement si la Société s'était appauvrie par fraude d'une manière excessive et par suite

mise hors d'état de continuer son activité dans des conditions satisfaisantes.

La question se poserait dans les mêmes termes en cas d'apport rémunéré par des actions (Tribunal de Commerce Seine, 27 août 1883, Journal des Sociétés 1883, p. 730 qui rejette une demande de déchéance du terme et 17 septembre 1884, Sommaire au Journal des Sociétés 1890, p. 400 qui en admet une autre — Voir aussi Copper-Royer 577 bis).

#### D) *Rachat ou déchéance d'une concession*

Nous pensons que lorsqu'une Société est déchue par sa faute d'une concession formant l'essentiel de son actif ou y renonce volontairement, elle doit être déchue du bénéfice du terme si elle cause un préjudice grave à ses obligataires et si ceux-ci avaient pu légitimement compter que les bénéfices d'exploitation de cette concession permettraient à la société d'assurer le service de sa dette.

M. Copper-Royer (T. III, n° 505) est de cet avis, tout au moins dans le cas où une Compagnie de chemins de fer d'intérêt local, ayant émis un montant d'obligations supérieur à celui qu'autorise la loi du 31 juillet 1913, elle encourrait de ce fait la déchéance du terme. Néanmoins M. Pic (T. III, n° 1653) est d'avis contraire.

La question est plus délicate encore lorsque la concession a été rachetée et remplacée par son prix dans l'actif social. Les arrêts rendus dans l'affaire des Chemins de fer Nantais et dans celle des Chemins de fer du Rhône ne sont pas décisifs, les Compagnies étant elles-mêmes désireuses de rembourser. Un jugement assez ancien du Tribunal de Commerce de la Seine avait vu dans le rachat de la concession du Chemin de fer d'Orléans à Chalon

une diminution des sûretés offertes (Jugement du 10 novembre 1883, *Revue des Sociétés* 1884, p. 310), mais récemment, le 26 novembre 1920 (*Journal des Sociétés* 1922, p. 125, *Gazette des Tribunaux* 11-12 avril 1921) le même Tribunal a refusé de prononcer la déchéance du terme contre la Compagnie du Port de Rio Grande do Sul, dont la concession avait été rachetée par le gouvernement brésilien ; il a cette fois déclaré d'une part que les obligataires n'avaient pas de garantie spéciale et d'autre part que les statuts permettaient à la Compagnie d'obtenir et d'exploiter d'autres concessions.

Il est permis de penser que les obligataires pourraient tout au moins exiger leur remboursement immédiat si la Société modifiait l'objet que lui assignent ses statuts pour entreprendre une activité plus aléatoire.

---

### SECTION III

#### *Déchéance du terme prévue par la loi du 17 mars 1909 (Article 13)*

L'art. 13 de la loi du 17 mars 1909, relative à la vente et au nantissement des fonds de commerce, crée deux causes nouvelles de déchéance du terme, dont une peut intéresser les porteurs d'obligations chirographaires (1) : l'inscription d'un nantissement sur un fonds de commerce peut rendre exigible les créances antérieures ayant pour cause l'exploitation du fonds.

Ce texte peut être regardé comme une application de cette idée que les créanciers, même s'ils n'ont pas demandé de garantie spéciale, ont fait crédit au fonds comme à la

(1) L'autre — le déplacement du fonds de commerce — s'applique seulement aux créances nanties inscrites.

personne du débiteur et que toute diminution de la garantie qui leur est fournie par la valeur du fonds doit leur permettre d'exiger leur remboursement immédiat, s'ils le désirent (Cf. Copper-Royer, n° 505).

Il est permis d'en tirer un argument d'analogie, en faveur d'une interprétation libérale de l'art. 1188.

Alexandroff (Traité théorique et pratique des obligations émises par les Sociétés, - fascicule 111, n° 84) signale que si l'application de cette disposition légale « ne peut faire de doute lorsque la société émettrice ne possède qu'un fonds de commerce unique, les emprunts obligataires étant, dans ce cas, destinés à fournir les sommes nécessaires pour assurer l'exploitation de ce fonds ou son développement, la question est plus délicate lorsque la société possède plusieurs fonds de commerce ». Il y a là une simple question de fait que les Tribunaux résoudront selon les circonstances de la cause. Le fonds dont il s'agit était-il un des principaux éléments de l'actif social ? Le prospectus d'émission indiquait-il que le produit de l'emprunt était destiné à l'exploitation de ce même fonds ?

---

## TITRE III

---

### CLAUSES CONTRACTUELLES TENDANT A ASSURER LA PROTECTION DES OBLIGATAIRES

---

L'insuffisance des moyens de surveillance et de défense dont disposent actuellement les obligataires a amené les banques, faute de recourir aux garanties spéciales toujours désagréables aux sociétés emprunteuses, à introduire, dans les contrats d'emprunt, des clauses destinées à améliorer la situation des porteurs.

Ces clauses sont évidemment en nombre illimité ; elles sont susceptibles, selon les besoins, d'une infinité de nuances et de combinaisons, et il serait impossible de les passer toutes en revue. Il en existe cependant quelques types usuels qui sont devenus presque classiques et méritent un examen. La plupart d'entre elles tendent à affermir la garantie fournie par l'actif social, en protégeant les obligataires soit contre le mauvais emploi ou la dilapidation de cet actif, soit contre l'octroi ultérieur de sûretés spéciales à d'autres créanciers.

On examinera successivement dans ce chapitre :

— la reconnaissance d'un « droit de gage général » sur l'ensemble de l'actif ;

— la promesse d'un emploi déterminé des fonds empruntés ou du maintien d'une proportion minima entre le passif obligataire et certains éléments d'actif ;

— l'engagement d'employer au profit des obligataires le produit des réalisations éventuelles d'actif ;

— l'interdiction de consentir des hypothèques ;

— la promesse d'une hypothèque de même rang que celle qui serait éventuellement accordée à l'avenir à d'autres créanciers (clause pari passu).

Leur plus grand intérêt est, au cas de leur transgression, de mettre en jeu des sanctions énergiques dont l'application n'est pas discutable. Sans donner toujours aux obligataires des moyens nouveaux de faire respecter leurs droits, elles précisent heureusement les circonstances dans lesquelles ils peuvent recourir à ceux qu'ils tiennent du droit commun.

D'une manière générale leur inobservation engage toujours la responsabilité civile personnelle *ex delicto* des administrateurs ou directeurs. C'est là une grave menace pour ceux-ci et c'est pour les obligataires une protection le plus généralement efficace. A cette responsabilité personnelle des dirigeants s'ajoute d'ailleurs la responsabilité contractuelle de la société *in corpore*, ce qui permet aux obligataires de réclamer sans délai des dommages-intérêts.

Dans les cas les plus graves, les porteurs ont en outre incontestablement le droit de réclamer la résolution du contrat et par suite leur remboursement si, comme l'admet l'opinion la plus suivie, l'art. 1184 s'applique à l'emprunt obligataire. Il s'agit là, en effet, sans nul doute, de conditions essentielles du contrat sans lesquelles les obligataires n'auraient vraisemblablement pas contracté.

Plus rarement, si un tiers a été sciemment complice de la société, les obligataires pourront recourir à l'action

paulienne contre un acte contraire aux engagements pris à leur égard.

Enfin, un grand mérite de la plupart de ces clauses est d'appuyer sur le fait que l'actif social est le gage des obligataires. Elles ne peuvent que disposer davantage la jurisprudence à accorder plus libéralement à ceux-ci le bénéfice de l'art. 1188 et, comme on le verra plus loin, des tribunaux ont déjà rangé de tels engagements parmi les véritables sûretés particulières (Voir Paris 6 juillet 1885, *Journal des Sociétés* 1886, p. 702, a contrario, et Trib. Com. Seine 16 juillet 1924, *Journal des Sociétés* 1926, p. 676).

Quant aux clauses qui ont pour objet de régler à l'avance des difficultés particulières qu'on a lieu de craindre, elles sont évidemment aussi multiples que ces difficultés peuvent l'être. Pour cette raison leur étude détaillée ne paraît guère possible. Elle n'offrirait d'ailleurs pas grand intérêt puisque, si elles sont bien rédigées, elles ne peuvent guère donner lieu à contestation : il suffit aux obligataires de réclamer soit l'exécution forcée, soit des dommages-intérêts si la Société ne se conforme pas à leurs termes le moment venu.

Une des plus fréquentes de ces dernières clauses est la stipulation du remboursement anticipé immédiat de l'emprunt au cas de mise en liquidation de la société avant la fin de l'amortissement normal (1). Ainsi se trouve écartée, sans possibilité de discussion, une des difficultés signalés aux Chapitres IV et V du Titre II.

D'autres sont insérées dans les emprunts munis de garanties spéciales, notamment pour régler les conditions d'une mainlevée éventuelle ou du remplacement d'un gage

(1) Cette clause est surtout employée quand la durée prévue de l'emprunt dépasse celle que les statuts existants assignent à la Société.

par un autre. Elles n'entrent pas dans le cadre de cette étude qui porte uniquement sur les obligations chirographaires (1).

---

## SECTION I

### *Clause reconnaissant aux obligataires un droit de gage général sur l'ensemble de l'actif social*

Il n'était pas rare, avant guerre, de voir figurer sur les prospectus une phrase comme celle-ci : « Les obligations de la présente émission sont garanties par l'ensemble des biens de la Société ».

Cette clause, maintenant à peu près complètement tombée en désuétude, est-elle autre chose qu'un simple rappel de l'article 2.093 du Code Civil ?

Il semble bien que non puisqu'elle ne crée aucun droit de préférence. Tout au plus, peut-on dire qu'elle met l'accent sur la situation particulière de l'obligataire, créancier chirographaire qui a souscrit en considération des garanties fournies par l'actif social.

Cependant, il faut signaler qu'un jugement du Tribunal de Commerce de Nantes, du 30 mai 1906 (*Journal des Sociétés* 1907, p. 228), a paru vouloir tirer des conséquences juridiques de l'énumération au prospectus des principaux éléments de l'actif (2).

La Société des Phosphates de Sidi-Ayed avait émis un emprunt obligataire en le déclarant, sur le prospectus et sur les titres, « gagé » par une concession de

(1) Voir Introduction, p. 11.

(2) Comparer Trib. Com. Seine 16 juillet 1924 (*Journal des Sociétés* 1926, p. 676) analysé plus loin, p. 114.

phosphate de 12.000 hectares ; quelque temps après, elle donna cette concession en nantissement à un autre créancier, rendant ainsi illusoire la garantie promise. Le Tribunal a condamné solidairement les administrateurs qui avaient à la fois pris part à la promesse faite aux obligataires et à l'acte de nantissement ; il a fixé l'indemnité à la somme que les obligataires auraient touchée en plus, si le nantissement n'avait pas eu lieu.

Quelques-uns des motifs de ce jugement méritent d'être relevés :

« ... attendu qu'il n'est pas douteux que la condition la plus recherchée pour ces sortes de valeurs est la sécurité... attendu qu'il est bien certain d'ailleurs que la garantie, telle qu'elle était formulée, ne comportait aucune condition spéciale susceptible de conférer un privilège quelconque, mais qu'elle pouvait et devait s'entendre comme l'assurance donnée aux obligataires de posséder, en cas de liquidation, un droit absolu d'être admis, tout au moins à titre chirographaire, au partage de l'élément d'actif représenté par l'exploitation offerte en gage... les souscripteurs qui se voient privés d'un droit dont la promesse avait été la cause déterminante de leur souscription sont fondés à mettre en jeu la responsabilité de ceux qui, après avoir fait cette promesse, en ont rendu la réalisation impossible... attendu que cette faute... consiste non pas dans le fait d'avoir échoué dans l'entreprise sociale... mais bien dans le fait d'avoir privé les souscripteurs d'obligations du bénéfice de la garantie qui leur avait été formellement promise... »

Le Tribunal a donc vu une faute dans le fait de disposer de valeurs dont il avait été fait état officiellement auprès du public pour obtenir la souscription d'obligations. A défaut d'une garantie réelle, la respon-

sabilité personnelle des administrateurs constitue une première protection contre les abus possibles et on ne peut qu'approuver ce jugement.

---

## SECTION II

*Promesse d'un emploi déterminé des fonds  
(résultant parfois indirectement de l'engagement  
de maintenir une proportion entre le passif obligataire  
et certains éléments d'actif)*

Un des plus grands dangers auxquels sont exposés les obligataires est que la Société utilise les fonds empruntés à un usage auquel leur origine ne les destine nullement, par exemple, à des spéculations hasardeuses. Il est donc tout naturel que les souscripteurs désirent contrôler l'emploi du produit de l'emprunt, mais étant donné que leur qualité de créancier ne leur permet, en principe, aucune ingérence dans les affaires sociales, ce contrôle est très difficile à organiser pratiquement.

Il semble certain qu'une simple déclaration faite dans le prospectus d'émission que les fonds sont destinés à un usage particulier, « alimenter la Trésorerie de la Société », ou « achever la construction de telle usine », ou « régler le prix de telle acquisition » etc... ne suffit pas à permettre aux souscripteurs de contraindre la Société à tenir sa promesse.

Tout au plus, la responsabilité des administrateurs pourrait-elle se trouver engagée si l'usage annoncé des fonds empruntés était impossible vu la situation de la Société (Paris, 26 mars 1886, *Revue des Sociétés* 1886, p. 564) ou si, étant de mauvaise foi, ils tombaient sous

le coup des articles 15 et 45 de la loi du 24 juillet 1867 qui punissent des peines de l'escroquerie (article 405 du Code Pénal « ... ceux qui... par publication faite de mauvaise foi... de tous autres faits faux ont obtenu ou tenté d'obtenir des souscriptions ou des versements »). (1). Les administrateurs responsables pourraient alors être condamnés à des dommages-intérêts envers les souscripteurs induits en erreur ; mais, ce cas excepté, les administrateurs n'encourent aucune responsabilité directe envers les obligataires (2) pour l'emploi des fonds empruntés, si la société n'a pris à cet égard aucun engagement précis. (Voir Trib. civ. Seine, 13 juillet 1883, *Revue des Sociétés*, 1883, p. 735).

D'ailleurs, comment le plus souvent les porteurs s'apercevraient-ils du mauvais usage des fonds puisqu'ils ne sont pas tenus au courant de l'administration de la Société ? (3).

Il est tout de même possible, dans certains cas, de donner quelques assurances aux obligataires. Une voie a été montrée par le Crédit Foncier de France ; l'article 76 de ses statuts (titre V) dispose que :

« Le capital réalisé par l'émission d'obligations foncières et communales ne peut dépasser le montant des

(1) La jurisprudence a déclaré à plusieurs reprises cette disposition applicable aux souscriptions d'obligations comme aux souscriptions d'actions. Voir Paris, 18 février 1881, *Journal des Sociétés* 1881, p. 654 (l'annotateur approuve) et Crim. rej. 30 avril 1887, D. 1888.1.334 et S. 1887.1.393 note Lyon-Caen.

En sens contraire : Plc T. III, n° 1646, Lyon-Caen et Renault, T. II, n° 564 et 805, Copper-Royer, T. III, n° 494, Lacour et Bouteron, T. I, n° 637.

(2) Mais naturellement, le cas échéant, ils devraient compte aux associés du mauvais emploi des fonds, et les obligataires pourraient intervenir à l'action sociale (Voir Trib. Civ. Seine, 6 juillet 1881, *Journal des Sociétés* 1882, p. 69) ou l'exercer eux-mêmes en vertu de l'art. 1166.

(3) Sur la responsabilité des administrateurs qui, en ne veillant pas à ce qu'il soit fait des fonds l'usage convenu, ont facilité des détournements d'où en est résulté la faillite de la Société, voir toutefois Trib. Civ. Seine, 6 juillet 1881, *Journal des Sociétés* 1882, p. 69 (Aff. des Chemins de fer de Vendée. Le Tribunal a admis l'intervention d'obligataires à l'action sociale intentée par le Syndic).

prêts hypothécaires ou communaux consentis par la Société. Les fonds provenant de l'émission des obligations foncières et communales seront placés jusqu'à leur emploi définitif, dans les proportions que déterminera le Conseil d'administration, en rentes françaises ou autres valeurs du Trésor, en obligations de la Ville de Paris, des départements et des communes, en actions de la Banque de France, en obligations foncières et communales et en obligations des Compagnies de Chemins de fer qui ont une garantie d'intérêt de l'Etat » (1).

Insérée dans les statuts, cette règle s'impose à tous les organes de la Société et notamment aux administrateurs qui engageraient leur responsabilité en ne s'y conformant pas. De plus, elle est opposable aux tiers qui viendraient à contracter avec la Société sans en tenir compte.

Un jugement du Tribunal civil de la Seine, du 26 mars 1884 (confirmé par arrêt de la Cour de Paris, du 6 juillet 1885, Journal des Sociétés 1886, p. 702), rendu contre les obligataires du Crédit Foncier de la Marine qui avait pris des engagements semblables, donne à supposer *a contrario*, qu'en cas d'infraction grave, les obligataires pourraient même demander la déchéance du terme : « ... attendu... qu'enfin aucun emploi ou répartition contraires aux droits des porteurs d'obligations et pouvant diminuer les sûretés données par les statuts n'étant quant à présent signalés.... »

(1) Cette règle statutaire est devenue une restriction légale par suite de l'art. 5 de la loi du 6 juillet 1860 sur les obligations communales : « En représentation des prêts et jusqu'à concurrence de leur montant, le Crédit Foncier est autorisé à créer et à négocier des obligations en se conformant aux règles établies au titre V des statuts. Ces obligations jouiront de tous les droits et privilèges attachés aux obligations foncières ou lettres de gage par les lois et décrets concernant le Crédit Foncier ».

Les souscripteurs sont donc assurés que le produit total des emprunts servira uniquement, suivant le cas, à des prêts hypothécaires ou communaux et, qu'en attendant, il sera placé provisoirement dans des conditions présentant toute la sécurité voulue. Les autres opérations du Crédit Foncier devront être traitées au moyen du capital social.

Sans s'astreindre statutairement à une règle aussi stricte, des sociétés coloniales de Crédit Foncier se sont parfois engagées, dans les conditions d'émission, à maintenir une certaine proportion entre leurs prêts hypothécaires (augmentés des espèces en caisse) d'une part et leur dette obligataire d'autre part (1). Voici par exemple une formule qui a déjà été utilisée :

« La Société prend l'engagement de maintenir le montant total de sa dette obligataire constamment inférieur au total de ses disponibilités et du capital de ses créances hypothécaires non engagées ».

Pour faciliter le contrôle on ajoute en général que des représentants des obligataires pourront périodiquement se faire délivrer des extraits certifiés conformes des comptes de la Société et demander toutes les justifications qui leur paraîtront nécessaires. Si elle ne figure pas dans les statuts, cette clause est moins efficace que celle du Crédit Foncier de France, puisqu'elle sera inopposable aux tiers qui n'en auront pas eu connaissance. (Les autres seront, selon les circonstances, responsables de leur faute délictuelle). Mais elle engage toujours la responsabilité

(1) Le danger résidait ici surtout dans la tentation d'acquérir, pour leur propre compte, un domaine immobilier trop considérable et de se lancer dans des spéculations immobilières.

des administrateurs (1) et son inobservation semble également pouvoir motiver une déchéance du terme (ou la résolution du contrat).

---

### SECTION III

#### *Engagement d'employer dans des conditions déterminées le produit des réalisations éventuelles d'actif*

Si l'ensemble de l'actif répond des dettes de la Société, l'actif immobilisé (les biens immeubles surtout) est celui qui constitue pour les obligataires la meilleure garantie grâce à sa permanence et à la plus grande stabilité de sa valeur.

On comprend facilement dans ces conditions que les banques imposent quelques fois aux sociétés emprunteuses l'engagement de ne pas aliéner cet actif sans disposer de son prix d'une manière utile aux obligataires :

— soit en le leur répartissant à raison de tant par titre (procédé peu commode pour le porteur qui trouvera peut-être difficilement l'occasion de remployer l'acompte reçu par lui sur le montant nominal) ;

— soit en l'utilisant à des amortissements supplémentaires d'obligations ;

— soit en le remployant à de nouvelles acquisitions.

Très juste dans son principe, cette clause soulève

(1) Comparer Civ. Cass. 8 avril 1930 (Recueil juridique des Sociétés 1931, p. 114). Il s'agissait d'un prêt hypothécaire ordinaire destiné à la construction de maisons ouvrières. Les administrateurs qui l'avaient utilisé à toute autre chose ont été jugés responsables de leur faute « dans les termes du droit commun » et « sans qu'il soit besoin de relever à leur encontre des actes de fraude ou de dol ou des fautes lourdes équivalentes au dol ».

dans la pratique des difficultés sans nombre, surtout si la société cherche à l'éluder (1).

Qui constatera les aliénations et comment ? Un apport à une autre société est-il une aliénation ? Comment le prix de vente sera-t-il vérifié ? Entre quelles mains devra-t-il être versé ? Sera-t-il bloqué ? Dans quel délai devront être faits les remplois ou les amortissements ? Comment sera vérifiée la valeur des remplois ? etc...

Il est également difficile de lui donner une sanction efficace :

Les obligataires peuvent certainement faire prononcer des injonctions par les tribunaux pour contraindre la société à respecter son engagement, si elle prend des mesures qui y sont contraires. La responsabilité personnelle des administrateurs peut être engagée en cas d'inexécution. Dans les cas les plus graves, sans doute pourrait-on aussi envisager la déchéance du terme ou la résolution du contrat.

Un seul arrêt a été rendu jusqu'ici au sujet de cette clause (Paris 16 février 1928 ; texte ci-dessous en note 2), mais il ne semble nullement l'avoir éclaircie :

(1) Cette clause n'étant pas opposable aux tiers qui l'ignorent, il ne saurait être question d'appliquer en cas de vente les règles de la purge.

(2) Voici le texte de cet arrêt qui ne semble avoir été reproduit par aucun recueil de jurisprudence. — La Cour, considérant que la Compagnie Générales des Voitures à Paris a, en 1908, émis 25.000 obligations 4 % de fr. 500, rapportant un intérêt annuel de 20 fr. ; que ces obligations étaient stipulées remboursables de 1908 à 1963 par tirages annuels, suivant un tableau d'amortissement ; que, dans la notice qui a précédé l'émission et qui a été insérée au Bulletin annexe du *Journal Officiel* du 11 mai 1908, il est dit sous la rubrique « garanties des obligations » que, conformément à l'art. 17 des statuts de la Société, le Conseil d'administration peut vendre ou réaliser les immeubles sociaux, mais que le produit de ces ventes ou réalisations sera employé jusqu'à due concurrence à l'acquit du passif social et qu'il sera applicable à l'amortissement par voie de rachat ou de tirages extraordinaires d'obligations 3 1/2 % 1898 et d'obligation 4 % 1908, dans la proportion de deux tiers dudit produit aux obligations 3 1/2 % et un tiers aux obligations à 4 % ; que la Compagnie s'engageait en outre à ne pas créer d'autres obligations semblables ou d'un type différent sauf dans trois cas limitativement énumérés ;

Considérant que Daussey et la Veuve Burvingt, qui sont porteurs d'un certain nombre de ces obligations, ont introduit contre la Compagnie Générale des Voitures une action tendant à la voir déclarée

La Compagnie Générale des Voitures à Paris, en émettant en 1908 25.000 obligations 4 0/0 de 500 fr. s'était engagée à appliquer à l'amortissement par voie de rachat ou de tirages extraordinaires d'obligations 3 1/2 p. cent (émises en 1898) et 4 0/0, le produit des ventes ou réalisations d'immeubles et de matériel. A partir de 1922,

déchue du bénéfice du terme et tenue de leur rembourser dès aujourd'hui le montant nominal de leurs titres ; qu'ils lui reprochent d'avoir depuis 1922, omis d'affecter à l'amortissement des obligations une partie importante du produit de la vente de ses immeubles, d'avoir fait à une société filiale « l'Immobilière des Voitures », créée en 1923, apport d'un certain nombre d'immeubles qui formaient le gage des obligataires et enfin d'avoir, en 1924, émis 25.000 bons décennaux gagés sur son actif immobilier, ce qui aurait diminué les sûretés qui avaient été données précédemment à ses obligataires ; qu'en ce qui concerne ce dernier grief, ils ont déclaré à la barre qu'il était sans portée pratique et qu'ils l'abandonnaient ;

Considérant que la Compagnie Générale des Voitures n'a pas méconnu l'exactitude des deux premiers griefs, mais qu'elle a fait valoir, d'une part, qu'elle avait appliqué dans un compte spécial l'intégralité du reliquat des sommes provenant des ventes d'immeubles avec affectation spéciale à l'amortissement des obligations, que, d'autre part, elle avait dans son portefeuille la totalité des actions d'apport qu'elle avait reçues de l'Immobilière des Voitures et enfin que la plus-value considérable acquise depuis 1908 par les immeubles dont la Compagnie est encore propriétaire a, non seulement laissé intact le gage qui appartenait alors aux obligataires, mais en a encore notablement accru la valeur ;

Considérant que, sans qu'il y ait lieu d'attacher plus d'importance qu'il ne convient à des garanties tirées soit d'un immobilisation de fonds qui reste toujours précaire, soit de la possession d'actions d'apport qui sont devenues ou deviendront négociables, il résulte d'indications non contestées que la valeur du patrimoine immobilier de la Compagnie Générale des Voitures qui, en 1908, était de 30.469.840 francs pour une dette obligataire de 37.114.500, est aujourd'hui supérieure de près de 12 millions à ce chiffre pour une dette obligataire qui serait réduite, au 31 décembre 1926, à fr. 18.551.000 ; que, ni dans l'art. 17 des statuts ni dans la notice publiée au moment de l'émission de 1908, n'est inscrit un délai dans lequel la Compagnie des Voitures se serait engagée à employer le produit des aliénations pour un amortissement correspondant des obligations ;

Qu'ainsi il apparaît que dans l'accord qui est intervenu lors du contrat d'adhésion, la Compagnie, qui n'a jamais consenti d'hypothèques à ses obligataires, leur a promis, mais sans aller au-delà, qu'elle procéderait à un amortissement supplémentaire de ses obligations le jour où l'importance de leur gage, telle qu'elle s'était, par rapport au montant total de sa dette obligataire, manifestée au moment où leur droit était né, viendrait à être diminuée par l'effet d'aliénations ou de réalisations qui auraient affecté son patrimoine immobilier.

Or, considérant que l'équilibre convenu en 1908 subsiste aujourd'hui dans toute son intégrité, entre la valeur des immeubles de la Compagnie et le montant de ses obligations non amorties, qu'elle n'a pas manqué à l'engagement qu'elle a pris vis-à-vis de ses créanciers ; qu'il n'y a lieu ni de la condamner dès maintenant à rembourser sa dette obligataire ni même de fixer un délai à l'expiration duquel elle sera tenue de consacrer à l'amortissement de cette dette le

elle a procédé à plusieurs ventes d'immeubles et en 1923 et 1924, elle a fait apport de diverses propriétés à une filiale, l'Immobilière des Voitures à Paris ; mais dans les mois qui ont suivi elle n'a employé qu'une partie du prix de vente à des rachats d'obligations, se bornant à déposer le solde du prix dans un compte bloqué spécialement affecté à des amortissements exceptionnels futurs. Pour justifier cette façon de faire, la Compagnie pouvait dire que des rachats massifs sur un marché étroit auraient inévitablement entraîné les cours à un niveau hors de tout rapport avec celui des valeurs similaires ; (on était alors dans une période d'argent cher — celle de l'inflation — et les obligations 3 1/2 0/0 et 4 0/0 devaient être naturellement très loin du pair, limite à partir de laquelle la Société aurait eu intérêt à amortir par tirages).

Deux porteurs d'obligations 4 0/0 ont demandé la déchéance du terme. Le Tribunal civil de la Seine les a déboutés le 24 février 1926, motif pris de ce que :

1° les demandeurs n'avaient pas prouvé que l'engagement en question était la cause déterminante de leur souscriptions ;

2° les cours de leurs obligations s'étaient constamment tenus au-dessus de ceux des titres similaires (d'où, de l'avis du Tribunal, défaut de préjudice) ;

3° aucun délai n'était imparti à la Compagnie pour procéder aux amortissements exceptionnels ;

4° le produit des réalisations était bloqué et les actions de l'Immobilière des Voitures remplaçaient, dans l'actif de la Compagnie, les immeubles apportés ;

5° l'actif avait augmenté de valeur depuis 1907.

produit des aliénations faites soit par des ventes, soit par un apport à une autre société.

Par ces motifs, confirme le jugement, déclare Daussy et la Veuve Burvingt mal fondés dans toutes leurs demandes, fins et conclusions, les en déboute. Les condamne à l'amende et aux dépens (1<sup>re</sup> Chambre, Présidence de M. le Premier Président Eugène Dreyfus).

Sur appel, la Cour de Paris a confirmé le jugement par un arrêt du 16 février 1928. Elle a bien pensé qu'il n'y avait pas lieu « d'attacher plus d'importance qu'il ne convient à des garanties tirées soit d'une immobilisation des fonds, qui reste toujours précaire (1), soit de la possession d'actions d'apport qui sont devenues ou deviendront négociables », mais il lui a paru suffisant de constater que l'actif immobilier de la Compagnie avait augmenté et qu'aucun délai n'était imposé à la Compagnie pour procéder aux amortissements complémentaires.

Interprétant avec quelque peu d'arbitraire l'engagement pris envers les obligataires, la Cour a voulu y voir seulement la promesse de maintenir entre le montant total de la dette obligataire et l'actif immobilier, la proportion qui existait à l'origine :

« ... considérant qu'ainsi il apparaît que dans l'accord qui est intervenu lors du contrat d'adhésion la Compagnie qui n'a jamais consenti d'hypothèques à ses obligataires, leur a promis, mais sans aller au-delà, qu'elle procéderait à un amortissement supplémentaire de ses obligations le jour où l'importance de leur gage, telle qu'elle s'était, par rapport au montant total de sa dette obligataire, manifestée au moment où leur droit était né, viendrait à être diminuée par l'effet d'aliénations ou de réalisations qui auraient affecté son patrimoine immobilier ; or considérant que l'équilibre convenu en 1908 subsiste aujourd'hui dans toute son intégrité.... »

La Cour ne dit pas d'où provenait l'augmentation de la valeur du patrimoine immobilier mais il y a tout lieu de croire, en l'absence d'indication contraire, qu'elle était due uniquement à la plus-value normale des terrains urbains et à la dépréciation monétaire. En tirer argu-

(1) Et qui n'avance les obligataires à rien si la Société tombe en faillite ou en liquidation judiciaire (ce qui est précisément arrivé en 1934 à la Compagnie des Voitures à Paris).

ment contre les obligataires paraît injuste à leur égard, étant donné qu'au cas contraire de dépréciation de l'actif provenant des circonstances économiques, ils n'auraient pu réclamer aucune sûreté complémentaire. Ils auraient ainsi pour eux toutes les mauvaises chances, sans avoir les bonnes.

Quant à l'argument tiré de ce qu'aucun délai n'était imposé à la Compagnie, il ne semble guère tenir devant le principe que les conventions doivent être exécutées de bonne foi (art. 1134, C. Civ. *in fine*). Le désir de la Société de racheter les obligations au meilleur prix, n'est pas une raison pour lui permettre de retarder indéfiniment l'exécution de son engagement, puisque sa dette est du nominal des titres et que c'est précisément en tardant à s'exécuter qu'elle déprécie les obligations. Rien ne dit qu'elle doit forcément profiter de la baisse générale des valeurs à revenu fixe. N'est-il pas possible de soutenir que l'éventualité d'amortissements exceptionnels est une des bonnes chances sur lesquelles ont compté les obligataires, surtout si les titres comportaient une prime de remboursement importante ? (1).

Il est permis de penser, qu'en l'espèce, la jurisprudence a exagérément réduit la portée de l'engagement pris par la Société. Une interprétation plus conforme aux besoins du crédit était souhaitable et juridiquement possible. Il n'en reste pas moins certain que, par ses difficultés pratiques d'exécution et surtout de surveillance, cette clause est d'une application délicate et ne peut rendre que des services très limités.

---

(1) Les obligations 4 % 1908 de la Compagnie Générale des Voitures à Paris avaient été émises à 430 francs pour un nominal de 500 francs.

## SECTION IV

### *Interdiction de consentir des hypothèques*

Quelquefois, assez rarement d'ailleurs, la Société emprunteuse s'interdit de consentir ultérieurement des hypothèques en faveur d'autres créanciers ou porteurs d'obligations, sans le consentement des obligataires réunis en Assemblée générale ou celui de leurs représentants.

Elle donne ainsi aux obligataires l'assurance, qu'en cas de liquidation, le prix de réalisation de l'actif immobilier servira à les désintéresser, sans qu'ils aient à craindre d'être primés par des créanciers hypothécaires. S'ils ne cessent pas d'être des créanciers chirographaires et s'ils ne jouissent d'aucun droit de préférence, les obligataires peuvent tout au moins compter être aussi bien traités que tous les autres créanciers (sauf l'effet des privilèges légaux et de l'hypothèque judiciaire).

La sanction la plus efficace de cette clause réside sans doute dans la responsabilité des administrateurs qui viendraient à la transgresser, étant donné la quasi impossibilité pour les obligataires, d'en surveiller constamment l'observation. Non portée sur les registres d'hypothèques elle n'empêche pas un tiers d'acquérir valablement des droits par l'inscription de l'hypothèque qui lui aurait été consentie par la Société.

Si les obligataires ne s'en aperçoivent qu'une fois l'infraction consommée, il ne leur reste que la ressource de poursuites en dommages-intérêts contre les administrateurs responsables et peut-être d'une action en déchéance du terme. Le régime hypothécaire actuel ne

leur permet pas, sauf hasard, d'être renseignés avant, puisqu'ils ne pourront le plus généralement avoir connaissance de l'hypothèque qu'après son inscription, en demandant un état hypothécaire. Il n'en pourrait guère être autrement qu'au cas d'une émission d'obligations hypothécaires, qui devrait être annoncée par la publication d'une notice au Bulletin des Annonces légales. Elle est donc, pour le porteur, une garantie très imparfaite. D'autre part, elle est assez gênante pour la Société qui se prive ainsi d'une possibilité de recourir facilement au crédit dans une période de gêne.

C'est ce qui explique qu'on lui préfère une formule plus souple, qui rend aux obligataires à peu près les mêmes services : l'engagement de les faire bénéficier, le cas échéant, d'une hypothèque de même rang que celle qui pourrait être donnée ultérieurement à d'autres créanciers de la Société.

---

#### SECTION V

*Promesse d'une hypothèque de même rang  
que celle qui serait éventuellement accordée  
à l'avenir à d'autres créanciers*

(Clause dite *pari passu*)

Cette clause, qui paraît être d'origine anglaise est devenue extrêmement fréquente en France. Sa formule la plus courante est à peu près la suivante :

« La Société X... s'engage, jusqu'à la mise effective en remboursement de la totalité de cet emprunt, à ne consentir, au profit d'autres bons ou obligations déjà émis ou à émettre, aucune hypothèque sur ses immeubles,

terrains et constructions (1) sans en faire bénéficier *pari passu* (2) les obligations de la présente émission. »

Il en existe d'ailleurs un grand nombre de variantes. L'engagement peut viser non seulement les autres bons ou obligations, mais aussi toutes les créances en général (3). En dehors des hypothèques, il peut également s'appliquer aux nantissements sur fonds de commerce ou aux « warrants hôteliers » (4).

L'intérêt de cette clause est d'assurer aux porteurs, en cas de liquidation, l'égalité de traitement par rapport aux autres créanciers, tout au moins par rapport aux porteurs des autres emprunts représentés par des titres négociables.

Dans un jugement du 16 juillet 1924, le Tribunal de Commerce de la Seine (*Journal des Sociétés* 1926, p. 676) en a tiré la conclusion qu'une société qui a pris un tel engagement ne peut pas ensuite désavantager certains obligataires en remboursant d'autres par préférence au moyen du produit de l'aliénation d'une partie de son actif et il a prononcé la déchéance du terme contre la Société en faute. Ses principaux motifs étaient les suivants : « Attendu que le prospectus d'émission... contient la clause suivante : Il n'est pas affecté de gage spécial au présent emprunt, mais la Compagnie Industrielle des

(1) Eventuellement sur ses navires, bateaux de rivière (loi du 5 juillet 1917) ou aéronefs (loi du 31 mai 1924).

(2) De ces mots la clause a tiré le nom qu'on lui donne généralement dans la pratique de « clause *pari passu* ».

(3) Cette extension est pratiquement assez rare en raison à la fois de la gêne qui en résulte pour la Société (difficulté d'obtenir des avances gagées à court terme) et des difficultés de surveillance qu'elle présente pour les obligataires.

(4) Les formules usuelles portent souvent « aucun privilège ou hypothèque ». Il semble y avoir là une erreur, puisque le privilège est un droit attaché par la loi à la qualité de la créance (art. 2095, C. Civ.) et qu'il n'a pas besoin d'être consenti par le débiteur.

Sans doute y a-t-il là une survivance d'une formule antérieurement utilisée : « la société s'engage à ne consentir aucun privilège sous forme de garantie hypothécaire ou autre... », formule dans laquelle le mot privilège n'avait pas son sens technique, mais désignait simplement le droit de préférence.

Bois et Constructions s'engage formellement, pour toute la durée de cet emprunt, à ne consentir aucun privilège sous forme de garantie hypothécaire ou autre, au profit de ses créanciers actuels ou futurs, sans en faire bénéficier proportionnellement les obligations de la présente émission restant en circulation ; qu'elle énumère ensuite les diverses usines et exploitations qui étaient alors la propriété de la Compagnie ;... attendu que la Compagnie, s'étant engagée à ne consentir aucun privilège sans en faire bénéficier proportionnellement les obligations en circulation, avait pour obligation très évidente de ne pas aliéner son patrimoine sans en faire également profiter ses obligataires ; au cas contraire, l'engagement contracté aurait été illusoire et frauduleux... attendu qu'elle ne justifie pas avoir effectué une répartition proportionnelle, ni même avoir fait appel, soit par voie de publicité, soit par demandes individuelles à l'ensemble des obligataires, pour recevoir des propositions en vue du rachat des trois mille titres amortis... attendu qu'elle a ainsi diminué les sûretés de la créance de cette seconde catégorie d'obligataires... »

L'interprétation extensive adoptée par cette décision s'explique parfaitement par les circonstances de la cause (1) ; les souscripteurs avaient pu légitimement compter sur les garanties que leur fournissaient les éléments d'actif énumérés au prospectus ; protégés contre le danger d'une constitution d'hypothèque, ils devaient l'être à plus forte raison contre des réalisations suivies de remboursements faits dans des conditions suspectes, sinon véritablement frauduleuses.

(1) Alexandroff la critique pourtant (Traité théorique et pratique des obligations émises par les Sociétés, fascicule 111, n° 85).

Mais il ne saurait être question d'empêcher toute espèce d'aliénation. Les obligataires ne devraient pas pouvoir se plaindre s'il s'agissait d'immeubles devenus sans utilité pour l'exploitation, ou bien si les ventes devaient permettre de nouvelles acquisitions : d'une manière générale, toutes les fois que l'égalité ne serait pas rompue en faveur d'autres créanciers (1).

Pour éviter toute sorte de doute sur ce point, on voit assez souvent, depuis le jugement du 16 juillet 1924, la clause complétée par une réserve formelle du droit pour la Société « d'aliéner ses immeubles sans être tenue d'aucun remboursement correspondant de ses obligations ». On peut supposer que les Tribunaux ne prendraient pas cette réserve trop à la lettre et n'y verraient qu'une confirmation du droit de disposer sans fraude ; autrement, si toute espèce d'aliénation devait être permise, si peu justifiée soit-elle, la clause perdrait une grande partie de son utilité.

La sanction de la déchéance du terme (2) ici appliquée par le Tribunal de Commerce de la Seine est à la fois la plus pratique et la plus énergique. On peut y ajouter la responsabilité personnelle des administrateurs (3) et le cas échéant, des banquiers qui auraient contribué au placement d'obligations hypothécaires au mépris de cet engagement ; mais ici les obligataires se heurteront le plus souvent à l'insolvabilité, au moins partielle, des coupables. Il est permis de trouver ces deux remèdes insuffisants, mais ils sont malheureusement les

(1) Voir Paris, 16 février 1928 (Affaire des Voitures à Paris) rapporté plus haut, p. 107.

(2) Alexandroff qui ne voit pas là de garantie spéciale préfère qu'on parle de résolution pour inexécution du contrat (*op. cit.* fascicule 111, n° 85 et 108).

(3) Comparer Trib. Com. Nantes 30 mai 1906, *Journal des Sociétés* 1907, p. 228 (2<sup>e</sup> jugement).

seuls possibles. Dans l'état actuel de notre législation hypothécaire, il est, en effet, indéniable que l'hypothèque consentie au mépris de cet engagement est parfaitement valable.

Comme l'interdiction d'hypothéquer, la clause *pari passu* n'est pas susceptible d'être inscrite sur les registres de la Conservation des hypothèques. Les tiers peuvent donc valablement exciper de leur ignorance et se prévaloir de l'inscription prise par eux. Il n'en pourrait être autrement que si les obligataires étaient à même de prouver que leur adversaire en avait connaissance en fait (1) et était, par suite, complice de la société (*conscious fraudis*) ; en ce cas seulement, ils seraient en droit de lui réclamer des dommages-intérêts ou de poursuivre la révocation de l'inscription frauduleuse.

La popularité de cette clause provient de ce que sans frais, ni formalités, elle tend à protéger les obligataires contre un des dangers les plus sérieux qu'ils courent, l'impossibilité de recouvrer leur créance chirographaire sur un actif hypothéqué au-delà de sa valeur de réalisation.

La protection qu'elle fournit est cependant loin d'être parfaite. Il est très difficile aux obligataires, mal renseignés sur les affaires de la Société, de veiller constamment à son observation. Son efficacité dépend, en conséquence, dans une large mesure, de la bonne foi des administrateurs. De plus, elle ne s'étend ni aux privilèges légaux ni, semble-t-il, à l'hypothèque judiciaire (2).

(1) Ce qui pourrait être sans doute assez facile s'il s'agissait d'un banquier ou toute autre personne qui par sa situation serait à même d'être facilement renseignée.

(2) Ces dernières ne sont en effet pas consenties, mais subies par la Société.

Quant aux hypothèques légales, une seule est pratiquement susceptible de venir en concours avec la clause *pari passu*, c'est l'hypothèque légale de la masse en cas de faillite. On pourrait, à première vue, craindre alors des difficultés. Il n'en est rien en réalité. Les obligataires, créanciers chirographaires, bénéficient de plein droit de cette hypothèque, comme tous les autres créanciers, sans qu'ils aient

Mais elle est tout de même une sûreté supplémentaire ; les obligataires et les banquiers placeurs font bien de l'insérer dans les conditions de l'emprunt, chaque fois qu'il n'est pas possible d'obtenir de la Société, des garanties spéciales qui nuiraient à son crédit et gêneraient sa liberté.

---

besoin pour cela d'invoquer la promesse particulière qui leur a été faite. Sans doute celle-ci ne leur est alors d'aucun avantage, puisqu'ils sont traités comme tout le monde, mais ils ne peuvent non plus se plaindre d'aucun préjudice. Comme on l'a vu, la clause *pari passu* n'a pas pour effet de leur donner un droit de préférence ; l'égalité de traitement avec les créanciers ultérieurs les plus favorisés est la seule chose qui leur ait été promise et elle leur est précisément assurée par le régime de la faillite.

## TITRE IV

---

# REGLEMENTATION LÉGISLATIVE SPÉCIALE DES DROITS DES OBLIGATAIRES

---

## CHAPITRE I

### LOIS FRANÇAISES

Jusqu'à cette année, en dehors de quelques règles de publicité (1), les mesures prises en faveur des obligataires avaient consisté uniquement à limiter le droit d'émission d'obligations de certaines catégories de Sociétés par rapport au montant de leur capital-actions (2).

(1) L'art. 3 de la loi de finances du 30 janvier 1907 (complété par le décret du 27 février 1907) qui a institué la publication d'une notice dans une feuille officielle préalablement à toute émission. Cette notice est destinée essentiellement à éclairer les capitalistes avant la souscription et ce n'est que tout à fait accessoirement qu'elle peut être utile aux porteurs d'obligations déjà existantes en les renseignant sur la nouvelle émission.

— L'art. 101 de la loi de finances du 13 juillet 1925 (complété par les décrets du 11 décembre 1931 et du 2 février 1932) qui ordonne la publication au *Journal Officiel* des tableaux d'amortissement et des résultats du tirage.

(2) Deux lois toutes récentes ont édicté des règles tout à fait originales mais qui ont trait uniquement à la procédure et nous intéressent donc assez peu.

La loi du 11 juillet 1934 « relative à la compétence en matière de remboursement de titres ou de paiement de coupons émis par les sociétés et collectivités françaises et étrangères » réserve au tribunal du siège social seul, la compétence sur les actions en paiement de

La liberté, que la loi laisse en principe aux sociétés comme aux particuliers, de s'endetter, sans aucune restriction, présente pour les porteurs des premiers emprunts, des dangers évidents, auxquels il semblait facile d'apporter remède.

Les nouveaux emprunts ne pouvant vraisemblablement être contractés qu'à des conditions de plus en plus onéreuses, il s'ensuit que leurs porteurs sont favorisés par rapport à ceux qui, traitant avec une société peu chargée de dettes, ont pu se montrer moins exigeants. La situation est encore plus grave si ceux-là ont reçu des sûretés spéciales qui leur permettent d'être payés les premiers au détriment des autres.

De plus, il est toujours dangereux pour une entreprise d'avoir une lourde dette obligataire, et par suite, des charges financières fixes trop élevées. Ses prix de revient sont rendus plus onéreux et elle est donc défavorisée par rapport à ses concurrents éventuels.

Si elle doit enregistrer des déficits pendant quelque temps, elle risque d'épuiser rapidement les disponibilités de sa trésorerie et de se trouver acculée à l'inaction et à la faillite.

Enfin, on peut observer qu'une société, dont les dettes sont énormes par rapport à son capital propre, spéculé en réalité avec l'argent des autres. La marge de garantie que le capital doit donner aux créanciers est alors à peu près inexistante. Si les affaires tournent mal,

coupons et remboursement de titres ; pour les sociétés étrangères, les tribunaux de la Seine sont compétents, sauf élection de domicile en France par acte antérieur à l'émission.

La loi du 16 juillet 1934 « relative aux droits des porteurs d'obligations d'un même emprunt » étend de plein droit à tous les porteurs le bénéfice des actes interrompant la prescription des intérêts à l'égard de l'un d'entre eux. Le texte proposé par le gouvernement tendait même à étendre également le bénéfice des jugements ; mais cette disposition insuffisamment étudiée a été disjointe par la Commission de législation civile et criminelle de la Chambre.

Il est à souhaiter que ces mesures isolées, qu'appelaient des abus manifestes, soient bientôt reliées à un ensemble cohérent.

la perte sera pour eux ; si, au contraire, la Société fait des bénéfices, elle les conservera en quasi totalité et ne paiera à ses créanciers, qui ont couru tout le risque, que l'intérêt fixe convenu. Ayant tous les profits sans les risques, n'aventurant pas grand chose par elle-même, elle peut être tentée de se lancer dans les opérations les plus hasardeuses (1).

On s'explique facilement, dans ces conditions, les nombreuses propositions de réglementation qui ont vu le jour dans les soixante dernières années et les limitations que quelques textes ont déjà édictées dans des cas particuliers.

L'article 8 de la loi du 6 juillet 1860, modifié par l'article 5 de la loi du 4 octobre 1919 et par l'article 1<sup>er</sup> de la loi du 18 avril 1922, oblige le Crédit Foncier de France à maintenir son capital dans la proportion d'un cinquantième au moins de ses obligations (ou autres titres analogues) en circulation (2). Les obligations maritimes n'entrent pas en ligne de compte dans le calcul de cette proportion (Loi du 1<sup>er</sup> août 1928, article 2).

La loi du 31 juillet 1913 (article 28) limite le montant des obligations que peuvent émettre les sociétés concessionnaires de voies ferrées d'intérêt local au capital effectivement versé sur les actions de numéraire. Aucune émission ne peut avoir lieu sans autorisation du Ministre des Travaux Publics, après avis du Ministre des Finances ; cette autorisation ne doit pas être accordée avant que la moitié au moins de ce capital ait été employée en achats de terrains, travaux, approvisionnements sur place ou dépôt de cautionnement.

De même la Compagnie Nationale du Rhône ne

(1) Voir Charles Resteau, *Les Sociétés anonymes devant les lois belges*, n° 1542.

(2) Cette règle est reproduite dans l'art. 4 des statuts du Crédit Foncier de France. Originellement, la proportion était seulement d'un vingtième.

peut émettre d'obligations qu'à concurrence des 9/10<sup>e</sup> de son capital versé (Loi du 27 mai 1921, article 3). (1)

De l'avis de M. Copper-Royer (T. III, n° 505), une Société concessionnaire qui ne se conformerait pas pour ses émissions d'obligations aux règles posées par la Loi et par son cahier des charges, encourrait la déchéance de sa concession et pour cette raison les obligataires seraient, à leur tour, en droit de réclamer sa déchéance du terme.

On peut ajouter que cette infraction constituerait une faute de la part de la Société et, en même temps, une faute personnelle de ses administrateurs ; les obligataires pourraient, s'il y avait lieu, réclamer des dommages-intérêts.

Doit-on souhaiter que cette limitation du droit d'émission soit étendue à toutes les Sociétés ?

Beaucoup le pensent. Comme on le verra plus loin, elle figurait dans plusieurs des projets de réforme présentés au Parlement français et elle est inscrite dans diverses législations étrangères.

Il est certain que la liberté des émissions d'obligations a permis des abus et a fait souvent perdre de vue, aussi bien aux souscripteurs (2) qu'aux émetteurs, la destination normale des capitaux d'emprunt. Ceux-ci ne devraient pas le plus souvent, en bonne pratique, servir au financement des frais de premier établissement ou au paiement du prix d'une partie importante des immobilisations. Ils ne doivent être employés, sauf circonstances exceptionnelles, qu'à augmenter ou tout au plus à constituer le fonds de roulement de l'entreprise dont ils sont une ressource permanente à laquelle peuvent venir

(1) A noter que ces obligations bénéficient de la garantie de l'Etat (même article).

(2) Cf. Ch. Resteau, *Les Sociétés anonymes devant les lois belges*, n° 1542 : « les obligataires, il faut bien le dire, n'ignorent pas cela... ils acceptent le rôle d'actionnaires privilégiés à revenus limités... »

s'ajouter périodiquement les crédits de banque. Il appartient aux actionnaires de constituer l'armature de l'entreprise ; alors seulement, il leur est loisible de demander à des prêteurs de s'y intéresser en augmentant ses moyens d'action.

Pour justifier la liberté d'emprunt des sociétés, il ne suffirait pas, comme on l'a cru parfois, d'invoquer celle dont jouissent les particuliers. La responsabilité illimitée du débiteur est un frein qui fait défaut ici.

Mais il est permis de douter qu'une intervention législative soit un remède efficace (1).

On ne peut songer à établir des règles distinctes pour chaque genre d'entreprise. A supposer même que le législateur soit en mesure de le faire, que de complications, que de conflits n'en résulteraient pas ?

Etablir au contraire une limite uniforme, sans tenir compte de la situation spéciale de certaines industries, ce serait faire bien peu de cas des nécessités de la pratique. Les besoins d'emprunts d'un crédit foncier ne sont pas les mêmes que ceux d'une compagnie de chemins de fer, de grands magasins ou encore d'une société d'exploitations coloniales. Une limite très large ne protégerait nullement les obligataires dans la plupart des cas et elle ne contribuerait qu'à leur donner davantage une illusion de sécurité qu'ils n'ont souvent que trop. Ce serait leur rendre un bien mauvais service que d'endormir un peu plus leur sens critique. Une limite étroite gênerait considérablement beaucoup d'entreprise sérieuses, anciennement établies ou offrant par elles-mêmes assez peu d'aléas. Obligées à de fréquentes augmentations de capital, les sociétés se trouveraient entraînées à une surenchère de gros dividendes. Elles risqueraient d'autre part,

(1) Voir au Dalloz hebdomadaire 1931, p. 1 la note de M. Hamel « La protection des obligataires. A propos d'un récent projet de loi ». Voir aussi Escarra, *Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires*, n° 187.

de compromettre leur indépendance en recourant aux banques pour obtenir du crédit à moyen terme.

Enfin, il y a tout lieu de croire qu'une restriction des emprunts obligataires amènerait en France, le développement de toute une gamme d'actions à droits inégaux, notamment d'actions de préférence à intérêts fixes, limités ou cumulatifs comme en connaissent les pays anglo-saxons ; un tel bouleversement des habitudes françaises ne serait certes pas un progrès.

Il semble bien, en définitive, que l'épargne n'aurait rien à gagner à une limitation des émissions d'obligations en proportion du capital-actions. Il vaut encore mieux laisser aux intéressés le soin d'apprécier pour chaque cas particulier la mesure dans laquelle il faut, raisonnablement faire appel à chacune des sources de capitaux : actions, obligations, crédits financiers, avances bancaires, etc... A défaut du public peu averti, c'est ce qu'une banque sérieuse ne doit pas manquer de faire avant de participer à un placement.



DROITS QUE S'EST RESERVE L'ETAT  
SOUSCRIPTEUR D'OBLIGATIONS  
DE QUELQUES ENTREPRISES D'INTERET GENERAL

---

Les articles 7 et 10 de la loi du 16 octobre 1919 prévoient que l'Etat pourra contribuer à l'aménagement des chutes d'eau par des avances aux concessionnaires d'énergie hydraulique en représentation desquelles les sociétés bénéficiaires lui remettront des obligations. Il peut être intéressant de noter que l'Etat n'a pas voulu se contenter de la situation effacée que notre droit fait

d'ordinaire aux porteurs d'obligations. Le décret du 18 octobre 1923, portant règlement d'administration publique pour l'exécution de la loi du 16 octobre 1919, a réservé dans ce cas à l'Etat, le droit de se faire représenter par un Commissaire (1) aux Assemblées Générales d'actionnaires et aux Conseil d'administration dans des conditions que fixent le cahier des charges et les statuts de la société concessionnaire.

Le Commissaire du gouvernement peut exiger que ses observations soient consignées au procès-verbal des Assemblées générales ou des réunions du Conseil d'Administration. Il a accès aux Comités de Direction.

Si une décision du Conseil d'Administration lui paraît contraire aux clauses de l'acte de concession ou aux conditions du contrat d'avances, le Commissaire du Gouvernement peut présenter des observations écrites et exiger une seconde délibération ; même si cette décision est confirmée son exécution est de plein droit suspendue jusqu'à ce que le Ministre des Travaux Publics se soit prononcé (toutefois la société pourrait passer outre faute par le ministre de statuer dans le délai de huit jours pleins).

Le Commissaire du Gouvernement peut également exercer tous les droits de contrôle appartenant aux Commissaires des comptes.

Il peut être assisté d'un Commissaire suppléant qui a les mêmes pouvoirs en son absence.

D'autre part, les statuts de la société concessionnaire doivent être soumis pour vérification au visa du Ministre des Travaux Publics.

---

(1) Sauf quand il est déjà à titre d'actionnaire représenté par un délégué.

## CHAPITRE II

### PROJETS ET PROPOSITIONS DE LOIS

Si la loi du 24 juillet 1867 ne s'est pas occupée des obligations, une large place leur a au contraire été faite dans la plupart des projets ou propositions de lois sur les Sociétés déposés depuis lors devant le Parlement.

Les abus auxquels a donné lieu l'absence de réglementation ont été sans cesse dénoncés de toutes parts. Leur suppression figurait en bonne place dans les programmes de protection de l'épargne. Quelques mesures de détail, signalées au chapitre précédent, ont été introduites dans la législation, mais aucun des neuf projets et propositions qui ont vu le jour jusqu'ici n'a pu aboutir à une loi d'ensemble :

— le projet Martin-Feuillée, préparé par une Commission extra-parlementaire en 1882 (1), déposé au Sénat le 6 décembre 1883 (Doc. Parl. Sénat, janvier 1884, n° 72, p. 1097) Rapport Bozérian du 24 juillet 1884 (Doc. Parl. S. sess. ord. n° 306) ; voté par le Sénat en 1884 (sans suite).

— la proposition René Brice, déposée à la Chambre le 25 octobre 1886 (Doc. Parl. Chambre des Députés, n° 1180, p. 968 et 986).

— la proposition Calvinhac, déposée à la Chambre le 28 avril 1894 (Doc. Parl. Ch. des Dép. sess. ord. n° 587, p. 1293).

— la proposition Caze, déposée à la Chambre le

(1) Une précédente Commission extraparlamentaire, constituée dès 1875, n'avait pu mener ses travaux à bonne fin à cause des événements politiques.

9 novembre 1905 (Doc. Parl. Ch. des Députés sess. extr. n° 2731, p. 42).

— le projet Vallé, préparé par une commission extra-parlementaire, constituée par ordre du Garde des Sceaux Vallé (M. Lyon-Caen, Président et M. Rodolphe Rousseau, rapporteur), déposé une première fois à la Chambre des Députés le 4 juillet 1903 (Doc. Parl. Ch. des Députés sess. ord. n° 1174, p. 2054) devenu caduc, il a été déposé une seconde fois par MM. Poincaré et Sarrien, le 18 juin 1906 (Doc. Parl. Ch. des Dép. sess. ord. n° 120, p. 612), rapport Chastenet, le 27 novembre 1906 (Doc. Parl. Ch. des Dép. sess. extr. n° 478, p. 174) ; une deuxième fois caduc, repris le 29 mai 1911 (Doc. Parl. Ch. des Dép. sess. ord. 1911, n° 981, p. 397) par M. Chastenet sous forme de proposition de loi (1) qui n'ayant pas eu cette fois plus de succès a fait ensuite l'objet de

— la seconde proposition Chastenet, déposée au Sénat le 27 janvier 1914 (Doc. Parl. S. 1914 sess. ord. n° 515), rapports Coignet du 6 juillet 1922 (Doc. Parl. S. n° 515) et 25 janvier 1923 (Doc. Parl. S. n° 35), votée par le Sénat le 9 décembre 1924 ; rapport R. Lafarge à la Chambre le 30 juin 1925 (Doc. Parl. Ch. des Dép. sess. ord. n° 1810), avis de M. Marcel Héraud pour la Commission du Commerce et de l'Industrie le 24 mars 1926 (Doc. Parl. Ch. des Dép. n° 2793) ; devenue caduque à la Chambre, la proposition votée par le Sénat a été retransmise le 6 juin 1928 (Doc. Parl. Ch. des Dép. n° 51) ; incorporée ensuite au projet Tardieu.

— la proposition Raoul Péret, déposée à la Chambre le 27 mars 1917 (Doc. Parl. Ch. des Dép. n° 3179) :

(1) Le projet de 1903 a également servi de base à un projet établi en 1912 par la Société d'Etudes Législatives (Bulletin 1912-13 ; Escarra, *Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires*, p. 420).

rapport Ch. Leboucq le 30 juin 1919 (Doc. Parl. Ch. des Dép. n° 6353).

— la proposition R. Lafarge, déposée à la Chambre le 16 nov. 1920 (Doc. Parl. Ch. des Dép., 2° sess. extr. n° 1623) et devenu caduque, déposée à nouveau le 1<sup>er</sup> août 1924 (Doc. Parl. Ch. des Dép. n° 408) ; incorporée ensuite à la proposition Chastenet.

— le projet Tardieu, déposé à la Chambre le 14 novembre 1930 (Doc. Parl. Ch. des Dép. sess. extr. n° 4050) ; rapport Ramadier, au nom de la Commission de Législation civile et criminelle (Doc. Parl. Ch. des Dép. 23 février 1932, n° 6417 et 24 juin 1932 n° 250).

Six de ces textes avaient trait seulement à la protection des obligataires : les projets Vallé et Tardieu, les propositions Calvinhac, Chastenet, Péret et Lafarge. Les trois autres avaient pour objet la réforme du droit des sociétés dans son ensemble.

Le point sur lequel les textes proposés s'étendaient le plus particulièrement était le groupement des obligataires pour l'exercice de leurs droits, la faiblesse dans laquelle les met leur isolement ayant depuis longtemps attiré l'attention. Les derniers projets organisaient même, avec une débauche de détails (quorum ou majorités variables, délais de convocation), de véritables parlements d'obligataires, ayant compétence pour délibérer et prendre des décisions sur toutes les questions touchant aux intérêts communs des obligataires (1).

Ce problème étant hors du sujet de la présente étude, on se bornera ici à retenir ce qui dans les projets avait trait soit à la limitation de la liberté d'action des sociétés dans l'intérêt de leurs obligataires, soit à la régle-

(1) Tout en considérant l'emprunt obligataire comme un contrat collectif, les derniers projets maintenaient d'ailleurs expressément le droit d'action individuel de chaque porteur.

mentation des droits appartenant à ceux-ci pour défendre la sûreté de leur créance.

A) *Communication des comptes de la société  
et assistance aux Assemblées générales d'actionnaires*

Le projet Martin-Feuillée (art. 80) permettait à des « Commissaires », élus par les obligataires, de prendre connaissance des pièces dont les actionnaires peuvent réclamer la communication (liste des actionnaires, bilan, inventaire, rapport des Commissaires aux comptes) ; il les chargeait en outre d'assister aux Assemblées générales d'actionnaires, mais sans y prendre la parole. C'est à peu de chose près le système du projet Vallé (art. 12), repris dans la proposition Chastenet (1) et du projet Tardieu-Péret de 1930 qui prévoyait également la remise au représentant des obligataires d'une copie du procès-verbal de l'assemblée. La proposition Calvinhac donnait le droit à la communication des pièces et à l'assistance aux assemblées (avec voix consultative) à tous les obligataires (article premier).

C'est là une disposition particulièrement utile et facile à mettre au point. L'ignorance dans laquelle sont tenus les obligataires est une des principales causes de leur faiblesse. Il est tout naturel, qu'ayant aventuré leurs capitaux comme les actionnaires, ils puissent, comme eux, obtenir d'être mis au courant de la marche des affaires

(1) Lors du vote de la proposition Chastenet, le 9 décembre 1924, le Sénat n'a pas voulu reconnaître au représentant des obligataires le droit d'assister aux Assemblées générales d'actionnaires ; il n'a pas été suivi par la Commission de Législation civile et criminelle de la Chambre des Députés qui s'est bornée à ne pas leur donner voix consultative comme le faisait le projet original.

sociales. Cela ne devrait pas faire de difficulté puisqu'il s'agit de documents qui sont à la disposition de tous les actionnaires et qui n'ont donc aucun caractère confidentiel.

### B) *Autorisation de certains actes graves*

Il serait plus contestable de faire intervenir les obligataires, dans la gestion de la Société.

La proposition Calvinhac (art. 2) exigeait que l'avis des obligataires fût pris au sujet d'un certain nombre d'actes particulièrement graves :

- nouveaux emprunts ;
- octroi d'avantages particuliers à des créanciers antérieurs ;
- cession d'actif et fusion ;
- liquidation.

L'opposition des obligataires avait les effets d'un veto suspensif ; la délibération ne pouvait être mise à exécution que si elle était confirmée par une deuxième assemblée générale d'actionnaires convoquée après un délai d'au moins deux mois.

Les obligataires, qui ne sont pas des associés, ne l'oublions pas, ne semblent guère préparés à ce rôle de conseils. D'ailleurs l'utilité d'un veto suspensif est assez problématique.

Cependant étant donné la gravité des actes visés, on pourrait, au contraire, approuver le projet Vallé de 1903 qui, plus modeste, se bornait à soumettre la validité des modifications de l'objet ou de la forme de la société à l'accord des porteurs des deux tiers du « capital-obligations en circulation » (art. 13).

### C) *Surveillance de l'emploi des fonds empruntés*

Les « Commissaires » des obligataires devaient, aux termes de l'art. 83 du projet Martin-Feuillée, surveiller l'emploi des fonds empruntés si cet emploi avait été indiqué lors de l'émission et si une sûreté particulière devait en résulter.

Il s'agit là de cas tout à fait particuliers, notamment de celui où l'emprunt est destiné à l'acquisition d'immeubles, sur lesquels les obligataires recevront une hypothèque. Un contrôle peut évidemment rendre des services aux obligataires, mais il fonctionne déjà en fait assez souvent ; en pareil cas un banquier soucieux de ne pas engager sa responsabilité ne se dessaisit des fonds empruntés qu'à bon escient, après s'être assuré de leur emploi. L'intervention de commissaires n'est pas indispensable, si la responsabilité civile et pénale (escroquerie) des banquiers émetteurs, des administrateurs, etc... peut être facilement mise en jeu.

### D) *Représentation des Obligataires au Conseil d'administration*

Seule la proposition Calvinhac prévoyait la nomination d'au moins un représentant des obligataires au Conseil d'administration ou de surveillance de la Société débitrice.

Bien que l'idée ait recueilli quelques approbations, elle a, à juste titre, été généralement rejetée. Les obligataires n'ont pas à s'introduire dans l'administration ordinaire et normale de la société. Leur qualité de créanciers ne leur en donne nullement le droit. Cela n'entre certainement pas non plus dans leurs intentions puisqu'en

souscrivant ils ne demandent pas autre chose qu'un revenu régulier, sans le souci de la conduite des affaires sociales. D'ailleurs comment pourrait être choisi le représentant des obligataires, puisque ceux-ci ne se groupent pas eux-mêmes mais sont recherchés individuellement par la société ou son banquier?

---

### E) *Limitation du droit d'émission*

Nous avons déjà critiqué et condamné, au chapitre précédent (p. 122) le principe d'une limitation législative du droit d'émission d'obligations. Il a cependant de nombreux partisans dans les milieux parlementaires.

Le projet Martin-Feuillée (art. 75) exigeait que les obligations à prime produisent un intérêt minimum de 3 o/o et soient remboursables par la même somme.

Le projet Vallé de 1903, repris en 1912 par la Société d'Etudes Législatives, se contentait de cette dernière condition (article premier).

La proposition René Brice, beaucoup plus libérale pour les Sociétés, en permettait au contraire expressément l'émission, sans aucune restriction ou condition (art. 69) ; de même la proposition Caze (art. 3).

Le projet de 1930 est le seul qui prétende limiter le droit d'émission de toutes les sociétés. Le système qu'il adopte est très arbitraire :

— pendant les cinq premières années de son existence, la Société ne doit pas émettre un montant d'obligations dépassant le chiffre de son capital social ;

— elle peut ensuite aller toujours jusqu'au double ;

— ou même jusqu'au quadruple, si les porteurs des obligations existantes, délibérant par catégorie (par « masse » dit le texte), l'y autorisent spécialement (1).

---

(1) L'autorisation est valable un an.

Le projet fait entrer en ligne de compte les obligations émises par une autre société, mais garanties par la société en question.

## CHAPITRE III

### LEGISLATIONS ETRANGERES

---

#### SECTION I

#### *Belgique*

A la différence du droit français, le droit belge a déjà, depuis de longues années, établi un régime juridique particulier pour les obligations.

La théorie d'après laquelle l'emprunt obligataire est un contrat collectif a été consacrée par les lois sur les sociétés, coordonnées par Arrêté Royal du 22 juillet 1913 (Resteau, *Les Sociétés Anonymes devant les lois belges*, n° 1544).

Les obligataires peuvent toujours être convoqués en Assemblée générale (art. 89 à 94 des lois coordonnées) soit spontanément par la Société, soit à la demande des porteurs détenant le cinquième au moins des obligations en circulation (1).

Ces Assemblées ont les pouvoirs suivants (art. 91) :

— accepter des sûretés particulières, les modifier ou les supprimer ;

— proroger une ou plusieurs échéances d'intérêts, consentir à la réduction des taux d'intérêts, modifier les conditions de paiement des intérêts (2) ;

(1) Quand il existe plusieurs catégories d'obligations, les porteurs de chaque catégorie délibèrent séparément.

(2) A condition qu'il s'agisse de coupons à échoir, les coupons échus appartenant à leurs porteurs qui ne peuvent être dépouillés de leur droit de demander la résolution du contrat. Cass. Belgique rej. 5 mars 1931, *Revue pratique des Sociétés*, 1932, p. 57.

— prolonger la durée de l'amortissement, le suspendre ou consentir toutes modifications à ses conditions ;

— accepter la substitution d'actions aux obligations (actions de la Société débitrice ou d'une autre Société) ;

— faire des actes conservatoires dans l'intérêt commun (interrompre une prescription, etc..)

— désigner des mandataires pour l'exécution de toute convention ou pour intervention dans toute procédure.

Sur les deux derniers points, les délibérations sont prises à la simple majorité des titres représentés. Sur les quatre premiers, qui comportent des modifications au contrat d'origine, la loi impose des conditions de majorité et de présence, et dans certains cas d'homologation ; de plus, dans ce cas, l'Assemblée ne peut être réunie que si le capital de la Société débitrice est entièrement appelé (art. 92) (1).

Il est d'ailleurs certain, comme le fait observer Resteau (*op. cit.*, n° 1608), qu'en instituant ces Assemblées l'intention du législateur était beaucoup moins de protéger les obligataires que de donner des facilités aux sociétés qui peuvent maintenant faire accepter par une assemblée des concessions qu'elles n'auraient jamais pu obtenir individuellement de l'unanimité des porteurs.

Mais à d'autres points de vue, les obligataires sont en Belgique dans une meilleure situation qu'en France.

L'art. 88 des lois coordonnées leur permet de prendre connaissance, au siège social, quinze jours avant chaque Assemblée générale d'actionnaires, des mêmes pièces que les actionnaires : bilan, compte de profits et pertes,

(1) Il a paru qu'il serait injuste de permettre à la Société de demander des sacrifices à des créanciers, alors qu'une partie du capital est encore due par les actionnaires.

rapport des commissaires, liste des titres composant le portefeuille, liste des actionnaires qui n'ont pas libéré intégralement leurs titres ; mais à la différence des actionnaires, ils ne peuvent pas exiger la remise gratuite d'une copie des trois premières de ces pièces, ils ne peuvent que les copier eux-mêmes, s'ils le veulent. L'art. 88 les autorise également à assister à ces Assemblées et à y prendre la parole, mais naturellement sans droit de vote.

Pour éviter les abus auxquels peuvent donner lieu les obligations à prime, l'art. 99 impose des conditions sévères à leur émission :

— elles doivent rapporter un intérêt minimum de 3 o/o du prix d'émission ;

— être toutes remboursables par la même somme ;

— au moyen d'une annuité constante (intérêts et amortissement) ;

— et leur montant total (1) ne peut en aucun cas excéder le capital social versé.

Les sanctions d'une émission irrégulière, considérée comme une loterie prohibée, seraient sa nullité et la responsabilité personnelle, civile et pénale, des administrateurs (2).

L'art. 159 précise les conditions dans lesquelles les liquidateurs d'une Société doivent régler le passif, supprimant ainsi les controverses qui subsistent en France :

« Les liquidateurs, sans préjudice aux droits des créanciers privilégiés payeront toutes les dettes de la

(1) Par « montant de l'émission » on entend le taux d'émission multiplié par le nombre de titres : Frédéricq, *Principes de Droit Commercial Belge*, T. II, n° 1203 et Resteau, *op. cit.*, n° 1720.

(2) Dans la pratique, il semble que cette prohibition soit assez libéralement interprétée. La marge de l'intermédiaire placeur n'est pas considérée comme une prime. De même une prime très modique ne serait pas jugée irrégulière. Voir Wauwermans, *Manuel pratique des Sociétés anonymes belges*, n° 889, Resteau, *op. cit.*, n° 1717 et une décision de la Commission d'appel de la Bourse de Bruxelles du 12 juin 1931 (*Revue pratique des Sociétés* 1931, p. 356) qui n'a pas considéré comme une prime un écart de dix francs par titre entre le prix d'émission et le nominal.

Société, proportionnellement et sans distinction entre les dettes exigibles et les dettes non exigibles, sous déduction de l'escompte pour celles-ci. Ils pourront cependant, sous leur garantie personnelle, payer d'abord les créances exigibles si l'actif dépasse notablement le passif ou si les créances à terme ont une garantie suffisante et sauf le droit des créanciers à recourir aux tribunaux ».

Les créanciers à terme, même les obligataires, n'ont donc pas le droit de refuser le remboursement anticipé sous escompte de la part d'une Société en liquidation. Ils ne peuvent pas davantage exiger leur remboursement immédiat, mais peuvent toujours intervenir si leurs droits sont compromis par le fait des liquidateurs.

Les lois coordonnées ne font pas obstacle à ce que les obligataires fassent en outre usage de tous les droits que leur donne leur qualité de prêteurs.

Pour mettre fin aux controverses relatives à l'application de l'art. 1184 C. Civ. au contrat de prêt (1) l'art. 100 des lois coordonnées, sans trancher le différend d'une manière générale, décide que : « la condition résolutoire est toujours sous entendue dans le contrat de prêt réalisé sous la forme d'émission d'obligations, pour le cas où l'une des parties ne satisfera point à son engagement ».

De même l'art. 65 des lois coordonnées règle, dans un cas particulier, l'exercice de l'action oblique par les créanciers sociaux :

« Les créanciers peuvent, dans toutes les sociétés faire décréter par justice les versements stipulés aux statuts et qui sont nécessaires à la conservation de leurs droits ; la société peut écarter l'action en remboursant leur créance à sa valeur, après déduction de l'escompte.

(1) La jurisprudence et la doctrine belges (peut-être influencées par Laurent), avaient tendance à se prononcer pour la négative. Voir cependant Resteau, *op. cit.*, n° 1742.

Les gérants ou administrateurs sont personnellement obligés d'exécuter les jugements rendus à cette fin.

Les créanciers peuvent exercer, conformément à l'art. 1166 du Code Civil, contre les associés ou actionnaires les droits de la société quant aux versements à faire et qui sont exigibles en vertu des statuts, de décision sociale ou de jugement ».

Un jugement peut donc permettre de remédier à l'inertie du Conseil quand les droits des créanciers risqueraient d'être compromis. Bien entendu ceux-ci doivent prouver leur intérêt à agir.

Comme en France, le quitus donné par l'Assemblée générale des Actionnaires empêche les créanciers de poursuivre les administrateurs par l'action oblique. Mais l'art. 62 des lois coordonnées donne aux créanciers une action directe contre les administrateurs dont la mauvaise gestion a diminué l'actif social. Cette action survit à la décharge donnée par les actionnaires ; elle se prescrit par cinq ans, soit à partir de la date du fait incriminé, soit à partir de sa découverte s'il a été célé par dol (Si le fait est qualifié par la loi pénale, c'est également celle-ci qui régit la prescription).

Quant à l'art. 1188 C. Civ. la doctrine et la jurisprudence belges paraissent unanimes à le déclarer inapplicable aux obligations sans garantie spéciale (Voir Resteau, *Les Sociétés Anonymes devant les lois belges*, n<sup>os</sup> 1736 et suivants qui cite, en particulier, Trib. Civ. Bruxelles, 23 mars 1901, *Revue de Droit Commercial* 1901, p. 89 et 27 janvier 1902, *ibid.* 1902, p. 27, ainsi que Wauwermans qui cite Gand 23 mai 1894, *Revue Pratique des Sociétés* 1895, p. 61 et 27 janvier 1902, *ibid.* 1902, p. 48).

## SECTION II

### *Italie*

De même qu'en France, l'obligataire est en principe traité en Italie comme un prêteur ordinaire. Les droits que lui donne cette qualité sont à peu près identiques dans ces deux pays, étant donnée la similitude des textes législatifs.

Tout au plus y a-t-il lieu de signaler qu'en Italie, d'après l'opinion commune qui interprète strictement les termes de l'art. 1165 C. Civ. Italien (qui reproduit l'art. 1184 du Code Napoléon), la résolution pour inexécution des conditions n'est pas applicable au contrat unilatéral de prêt (Vivante, *Trattato di Diritto Commerciale* n° 612).

Sur deux points particuliers, le droit italien possède toutefois maintenant des dispositions originales : la limitation de la faculté d'emprunter par émission d'obligations et la réglementation de la réduction du capital.

D'après l'art. 171 du Code de Commerce italien : « Les Sociétés ne peuvent pas émettre des titres d'obligations au porteur ou nominatives pour une somme excédant le capital versé et toujours existant d'après le dernier bilan approuvé (1).

(1) Ce que le Code appelle « capital versé et existant », c'est simplement la différence entre le poste « Capital » du passif et le poste « Actionnaires » de l'actif, c'est -à-dire le capital libéré, compte tenu des réductions de capital. Il est à noter que lorsque les deux tiers du capital sont perdus, une Assemblée doit décider soit la réduction du capital au chiffre subsistant, soit son rétablissement à un chiffre supérieur au moyen d'une émission d'actions nouvelles (sinon elle est dissoute de droit).

Quant à la « somme » des obligations, c'est, de l'avis général, leur montant effectif et non leur montant nominal (Voir Vivante, *op. cit.*, n° 615).

Elles peuvent cependant émettre des obligations même pour une somme supérieure quand l'excédent est garanti par des titres nominatifs de l'Etat, des provinces ou des communes ayant une échéance correspondante et déposés à la Caisse des Dépôts et Prêts pour y demeurer jusqu'à l'extinction des obligations émises... »

A l'exception prévue par le Code pour les emprunts gagés par des créances sur des collectivités publiques, les besoins de la pratique ont amenés à en apporter plusieurs autres qui démontrent les inconvénients d'une limite trop rigide, en même temps que l'arbitraire et les complications d'une législation qui voudrait tenir compte de toutes les situations particulières (1). Une loi du 15 juillet 1906 (art. 35) permet aux Sociétés pour l'Industrie agricole dans les Provinces méridionales d'émettre des obligations à concurrence du double de leur capital versé, augmenté de leur réserve statutaire. Un décret-loi du 21 avril 1927, (n° 2734), converti en loi le 8 mars 1928, permet également l'émission d'obligations au-delà du montant du capital de la société débitrice, quand celle-ci :

a) fournit des garanties hypothécaires supérieures au tiers de l'émission,

b) ou dispose, pour le service de l'emprunt, d'une annuité suffisante à elle servie par le budget de l'Etat, d'une Province, d'une Commune ou d'un Etablissement public (2).

c) ou y est spécialement autorisée par un décret en Conseil des Ministres (Le gouvernement peut prendre de tels décrets quand il le juge à propos ; aucun recours n'est possible contre son autorisation ou son refus ;

(1) Le projet de révision des lois sur les sociétés, dit projet d'Amelio, étend encore le domaine des exceptions. Cf. André Perce-rou, *Lois actuelles et projets récents en matière de Sociétés*, p. 79.

(2) Même quand cette annuité n'est pas représentée par un titre nominatif comme le voulait l'art. 171 du Code de Commerce.

toutefois le gouvernement ne peut autoriser l'émission d'obligations pour un montant dépassant le double du capital social) (1).

Pour la réduction du capital, l'art. 101 du Code de Commerce a introduit un système de publicité et d'intervention des créanciers dont on pourrait souhaiter l'équivalent en France :

« La réduction du capital social ne peut être mise à exécution s'il ne s'est pas écoulé trois mois à partir du jour où la délibération de la Société a été publiée au journal des annonces judiciaires, avec l'express avertissement que toute personne y ayant intérêt peut faire opposition dans le même délai.

L'opposition suspend l'exécution de la réduction du capital jusqu'à ce qu'elle soit retirée ou rejetée par un jugement qui ne soit plus susceptible d'opposition ou d'appel ».

Le Code ne distingue pas entre la réduction par remboursement (ou dispense de libération) et la réduction consacrant une perte ; le juge décidera, dans chaque espèce, d'après les éléments de la cause (*Vivante, op. cit.*, n° 510).

Il est permis aux sociétés, sans observer les formalités de la réduction de capital, de racheter leurs actions entièrement libérées (art. 144 C. Com. It.) mais seulement avec leurs bénéfices disponibles (*utili*). Le capital n'est pas changé et continue à figurer pour la même somme au passif du bilan, les actions rachetées étant portées à l'actif. Toutefois une délibération de l'Assemblée générale, prise avec la majorité requise pour la modification des statuts, est nécessaire pour autoriser cette

(1) De nombreuses autorisations ont été données à des Compagnies de Chemins de fer, à des Sociétés concessionnaires de services publics ou de production d'électricité, etc...

opération. Les actions rachetées peuvent toujours être remises en circulation.

Tout rachat, irrégulièrement opéré, est annulable à la demande des créanciers, sans préjudice de la responsabilité civile et pénale des administrateurs (Cf. Vivante, *op. cit.*, n° 595).

D'une manière générale, les administrateurs sont responsables solidairement, vis-à-vis des créanciers, de toutes diminutions du capital provenant de leurs fautes. Les créanciers ont contre eux une action directe tendant à la reconstitution du patrimoine social. Les renonciations votées par l'Assemblée générale des actionnaires sont opposables aux créanciers (art. 147 C. Com. It. Vivante, *op. cit.*, n° 641). Les directeurs répondent également, vis-à-vis des créanciers comme des actionnaires de l'exécution de leurs fonctions (art. 148 C. Com. It.).

Il est à signaler enfin qu'une loi du 24 mai 1903 (1), instituant le concordat préventif dispose que les obligataires seront réunis séparément des autres créanciers pour délibérer sur les propositions de concordat. Le concordat peut « contenir des conditions spéciales pour les obligations eu égard aux clauses de leur émission » (art. 27). Les décisions doivent être prises à la majorité des deux tiers ; les adhérents et les dissidents peuvent se choisir séparément un représentant pour suivre l'instance en homologation.

C'est là le seul cas où la loi italienne traite les obligataires comme des créanciers collectifs.

---

(1) En voir le texte dans Escarra, *Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires*, p. 369.

### SECTION III

#### *Angleterre*

La situation des obligataires est assez difficilement comparable en France et en Angleterre, étant donné tout d'abord la profonde dissemblance des deux législations et ensuite la diversité des types d'obligations usitées dans ce dernier pays, où au surplus les obligations sans garantie spéciale sont extrêmement rares.

Il faut ajouter que bien plus souvent qu'en France les obligations sont parfois émises, non en représentation d'un prêt d'espèces, mais en rémunération d'un apport en nature ou en règlement d'un solde débiteur en banque ou chez une autre société.

Cette variété d'origine accentue encore la diversité des formes juridiques : obligations gagées ou non, perpétuelles (1) ou à échéance, prioritaires ou différées. « debenture stock » transférable par fractions d'un montant quelconque, ou debentures, titres unitaires indivisibles, etc...

Sur ce point, comme sur bien d'autres d'ailleurs, en droit anglais, la coutume et surtout l'usage ont bien plus d'importance que la loi écrite dont, malgré l'effort considérable de codification que représente le Companies Act de 1929, les dispositions fragmentaires, désordonnées et souvent obscures ont besoin d'être éclairées par la pratique.

(1) C'est-à-dire remboursables seulement en cas de survenance de certains événements (liquidation de la société, cessation des paiements ou de l'exploitation, cession d'actif, etc...)

### A) *Le Contrat de Trust*

Les droits et les devoirs de la Compagnie débitrice à l'égard de ses obligataires sont en effet le plus souvent définis avec un grand détail dans un « contrat de trust » (trust deed) passé avec un tiers appelé « trustee ».

Le trustee joue un rôle qui rappelle celui qui est dévolu parfois en France et dans quelques pays étrangers aux représentants des obligataires, mais le trustee est bien plus qu'un représentant. C'est lui, et lui seul, qui a contracté avec la Compagnie ; c'est lui qui légalement est titulaire des droits dérivant du contrat, il en a le « legal estate », les obligataires n'en ont que la jouissance, le « beneficial interest ». Il arrive même fréquemment que les gages mobiliers lui soient matériellement remis et que certains droits d'administration lui soient confiés sur les immeubles hypothéqués.

Chargé de défendre leurs intérêts qui sont légalement les siens, le trustee, qui est en général une société financière spécialisée, est responsable vis-à-vis des obligataires de la scrupuleuse exécution des devoirs que lui impose sa charge pour la conservation et la sûreté de leur créance. Se sachant responsable, il a tout intérêt à veiller à ce que les clauses du contrat soient suffisamment explicites et efficaces.

Le trustee est notamment chargé de prendre toutes les dispositions utiles à la conservation des garanties données aux obligataires et de procéder, le cas échéant, aux mesures d'exécution. Pour bien s'en acquitter il doit exercer sur la Compagnie débitrice une surveillance constante et s'être réservé à l'avance les moyens d'action qui lui sont nécessaires.

Aussi n'est-il pas étonnant que la plupart des obligations soient nanties d'un gage spécifique, ordinairement une hypothèque (mortgage). En outre, ou quelquefois

à défaut d'hypothèque, les obligations reçoivent souvent une autre garantie, qui est également une institution originale du droit anglais, la « floating charge ».

### B) *La floating charge*

La floating charge ne porte pas sur tel ou tel bien en particulier, elle porte au contraire sur une universalité, l'ensemble de l'actif social, présent ou futur (charge on the undertaking) ou sur une de ses fractions ou encore sur telle catégorie de biens. Etant « flottante » et simplement virtuelle elle n'empêche pas la Compagnie de disposer de ses biens ou même de les hypothéquer valablement pour les besoins normaux de son activité (in the ordinary course of business). Mais certains événements ou certains actes (1), par exemple la cessation des affaires de la Compagnie, ou une inexécution prolongée de ses engagements rendant immédiatement exigible le remboursement de l'emprunt, transformeront la floating charge en une sûreté spécifique qui affectera par préférence les biens sur lesquels elle portera alors au paiement des créanciers au profit de qui elle a été établie.

La floating charge ménage donc le crédit et la liberté de la société puisqu'elle lui laisse la possibilité d'aliéner ou même d'hypothéquer ou d'engager (2) ses biens. Elle protège en même temps efficacement les droits des créanciers puisqu'en cas d'abus ou de danger elle devient sus-

(1) Une liste de ces actes ou de ces événements figure en général dans le contrat de trust (s'il en a été établi un) ou dans le contrat d'emprunt. Il est souvent convenu que les obligataires pourront alors désigner un « receiver » qui prendra possession de leur gage et l'administrera au besoin.

(2) Tout au moins en principe, les Sociétés s'interdisant parfois, comme en France, de donner des garanties spéciales aux autres créanciers, sans en faire en même temps bénéficier les obligataires avec le même rang. De plus une société qui a donné une floating charge ne peut pas en donner une seconde, de rang antérieur, si elle ne s'en est pas réservé le droit.

ceptible d'exécution ; on lui a même reproché d'être dangereuse pour les tiers qui l'ignorent et il semble qu'elle ait parfois facilité des combinaisons malhonnêtes (1).

La floating charge semble juridiquement une institution intermédiaire entre l'hypothèque et le gage proprement dit, d'une part et le droit de gage général de l'art. 2093 de notre Code Civil, d'autre part (2).

Bien qu'elle résulte très souvent d'un « trust deed », la floating charge peut être donnée par toute espèce de contrat, et même s'il existe un trustee, les porteurs ont toujours individuellement le droit de réclamer eux-mêmes, s'il y a lieu, l'exécution de la floating charge. Elle n'apporte donc aucun obstacle à l'action individuelle de chaque porteur.

C) *Dispositions du « Companies Act » de 1929  
concernant les obligations*

Si les créations de la pratique contractuelle sont de beaucoup les plus intéressantes, le Companies Act n'est cependant pas sans grands mérites.

Il a en particulier institué une assez large publicité des affaires sociales. Les obligataires, comme les actionnaires, peuvent consulter le registre contenant les noms des obligataires ; ils peuvent demander des copies ou extraits de ce registre ou de l'acte de trust moyennant une légère rétribution (art. 73). Ils ont droit également d'obtenir copie du bilan et du rapport des commissaires (art. 130 § b).

(1) La Compagnie insolvable achète des marchandises à crédit ; puis, sous un prétexte quelconque les obligataires font exécuter leur floating charge ; les marchandises sont saisies à leur profit et les vendeurs ne peuvent se faire payer.

Aussi la loi décide-t-elle maintenant que les « floating charges » données moins de trois mois avant la mise en liquidation d'une Compagnie peuvent être annulées dans certaines circonstances (art. 266 de l'Act de 1929).

(2) A noter que la floating charge est inconnue en Ecosse.

En dehors de ce droit de regard limité qui leur est propre, les obligataires bénéficient des mesures générales de publicité imposée à toutes les Sociétés :

— enregistrement des statuts (memorandum et articles d'associations) ainsi que des résolutions extraordinaires et spéciales de l'Assemblée générale les modifiant au bureau public du « Registrar » des Compagnies (art. 12 et 118) ;

— inscription au même bureau, dans les vingt et un jours de leur constitution de tous gages et hypothèques, etc.. sous peine de nullité à l'égard du liquidateur et des autres créanciers (art. 79) ;

— publicité des contrats d'où dérivent ces sûretés (art. 89) ;

— remise annuelle au « Registrar » d'un état contenant divers renseignements sur le capital, le passif hypothécaire, etc... (art. 108 et 110) ;

— obligation d'établir un bilan conforme à un modèle donné par la loi (art. 123 et suivants) ;

— obligation pour les administrateurs de faire une déclaration de solvabilité (art. 230) s'ils désirent liquider la Société sans le contrôle des créanciers prévu par les art. 238 et suivants ;

— dans certains cas, contrôle judiciaire des liquidations (art. 256 et suivants).

L'Act de 1929 soumet également la réduction du capital à un contrôle judiciaire ; les créanciers sont admis à s'opposer à son homologation ; le juge doit ordonner que la société leur fournisse des sûretés s'il passe outre à l'opposition et il peut imposer à la société toutes les conditions qu'il juge convenable (art. 55 et suivants).

Les Sociétés ne peuvent tourner ces dispositions en rachetant les actions sur le marché ; bien qu'aucun texte ne le dise expressément cela résulte *a fortiori* de ce qu'elles ne doivent même pas, sauf circonstances exceptionnelles, procurer une aide financière aux personnes désireuses d'acheter leurs actions (art. 45).

Les modifications de l'objet social sont également sujettes à l'approbation du juge qui doit s'assurer que tous les créanciers, notamment les obligataires (1), sont consentants ou qu'ils ont reçu des sûretés satisfaisantes (art. 5).

Il est possible à la Société débitrice d'obtenir des modifications à ses engagements en rassemblant ses obligataires dans les conditions prévues par l'art. 153 du Companies Act qui permet, d'une manière générale, les transactions ou arrangements entre une Société et ses créanciers ou certaines catégories d'entre eux. La convocation de l'assemblée doit être autorisée par justice. Les décisions sont valables si elles réunissent la moitié des suffrages exprimés, cette majorité devant détenir au minimum les trois quarts du montant des créances ; elles sont toujours soumises à l'homologation du Tribunal compétent qui jouit d'un pouvoir discrétionnaire (2) et dont l'ordonnance doit être enregistrée et annexée à toutes les copies du « Memorandum » délivrées ultérieurement par la Société.

La possibilité de réunir les obligataires en vue de tels arrangements est d'ailleurs, en général, inscrite dans les contrats d'emprunt ou de trust (majority clause).

(1) La loi en parle expressément.

(2) Le tribunal apprécie en toute indépendance si l'arrangement est honnête (fair) ; l'arrangement ne doit pas avoir été obtenu en achetant par des avantages secrets le vote de certains des intéressés.

### D) *Règles diverses*

D'après la jurisprudence la Société n'a pas le droit de faire des fonds empruntés un usage autre que celui prévu par le prospectus ou le trust deed. Si cet usage est devenu impossible, le trustee ou, à son défaut, la Société elle-même considérée comme un trustee de fait (resulting trust), doit rembourser les souscripteurs. Voir *National Bolivian Navigation C<sup>o</sup> v/ Wilson* (1880) 5 App. Cas. 176 ; L.T. 60 (qui est le « leading case ») ; *Collingham v/ Sloper* (1893) 2 Ch. 96 ; 62 L.J. Ch. 416 ; (si une partie des fonds a pu être employée le solde doit être distribué proportionnellement aux obligataires) ; *Harris v/ Truman* (1882) 9 Q.B.D. 264 ; 51 L.Q.J.B. 338 et *Gilbert v/ Gonard* (1885) 52 L.T. 54 ; 33 W.R. 302 (Si les fonds sont entre les mains de la Société, ils ne doivent être distribués que si leur identité peut être prouvée) ; *Hallet's Estate* 13 C.D. 696 ; 41 L.T. 723.

Le Companies Act ne limite pas le droit d'emprunter des Sociétés de Commerce soumises à ses dispositions. Mais il existe encore en Angleterre des Sociétés, pour la plupart très importantes (grandes Compagnies de chemins de fer, etc...) qui sont « incorporées » par un Act spécial du Parlement ; pour celles-ci, l'Act d'incorporation (1) limite en général le pouvoir d'émettre des obligations à une fraction du capital-actions, sauf autorisation spéciale et préalable du Ministère du Commerce (Board of Trade) (2).

(1) L' « incorporation » est quelque chose d'analogue à l'octroi de la personnalité civile.

(2) Aux Etats-Unis le régime des obligations est à peu de chose près réglé par les mêmes principes qu'en Angleterre. Cette matière étant laissée à l'empire des législations particulières de chaque Etat de l'Union, il aurait été fastidieux d'en faire ici un exposé détaillé.

## SECTION IV

### *Législations diverses*

Plusieurs autres législations étrangères renferment des dispositions intéressantes au sujet des obligations.

Quelques-unes s'attachent surtout à prévoir le groupement ou la représentation des porteurs afin de leur permettre de négocier et de traiter avec la Société débitrice si besoin en est :

— loi allemande du 4 décembre 1899 sur les droits communs des porteurs d'obligations (1) ;

— loi autrichienne du 24 avril 1874 (2) ;

— décret brésilien n° 2519 du 22 mai 1897 (3), portant règlement d'exécution de l'art. 5 de la loi n° 177a du 15 septembre 1893 etc...

— loi mexicaine du 29 novembre 1897 (art. 6 et suivants).

Quelques-unes accordent aux obligataires ou tout au moins à leurs représentants certains droits de regard ou même d'intervention dans les affaires sociales. Par exemple elles leur permettent d'assister, avec voix consultative aux Assemblées générales d'actionnaires et, le plus souvent, de se faire communiquer les mêmes pièces que les actionnaires :

— loi allemande du 4 décembre 1899 (art. 13) ;

— loi brésilienne n° 3150 de 1882 (art. 32) ;

(1) Voir sa traduction dans l'Annuaire de Législation étrangère 1899, p. 178, au *Journal des Sociétés* 1901, p. 278 ou dans l'ouvrage de M. Escarra, *Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires*, p. 374.

(2) Escarra, *op. cit.*, p. 383.

(3) Escarra, *op. cit.*, p. 402.

— loi mexicaine du 29 novembre 1897 (art. 8) ;

— Code de Commerce portugais (art. 185).

Certaines vont même encore plus loin :

— au Brésil, les obligataires ont le droit de désigner un Commissaire aux comptes (loi n° 3150 de 1882 art. 32) ;

— en Espagne, les Compagnies de Chemins de fer ne peuvent vendre leur actif ni fusionner sans l'accord de leurs créanciers (Code de Commerce, art. 188) ;

— au Luxembourg, la modification de la forme ou de l'objet de la Société est soumise à l'approbation des obligataires réunis à cet effet en Assemblée générale (loi du 10 août 1915, art. 67 modifié par la loi du 15 janvier 1927) ;

— l'art. 195 du Code de Commerce portugais oblige les Sociétés qui ont émis des obligations à publier, dans les quinze premiers jours de chaque mois, une situation comptable arrêtée à la fin du mois précédent.

Dans quelques pays, assez rares d'ailleurs, des garanties particulières sont prévues en faveur des obligataires qui sont ainsi avantagés par rapport aux autres créanciers sociaux. Une loi, n° 8875 du 23 février 1912 (1) consacre en Argentine un système de garantie analogue à la « floating charge » du droit anglais ; elle exige, en outre, que soient toujours désignés des trustees, auxquels elle donne de larges pouvoirs de contrôle (examen des livres comptables, assistance aux Conseils de Direction, droit de demander la suspension des administrateurs). Au Brésil, la loi n° 3150 de 1882, en cas de liquidation, donne aux obligataires la priorité sur tous les autres créanciers.

Le droit allemand mérite surtout d'être cité pour sa

(1) Voir dans l'Annuaire de Législation étrangère 1911, p. 902, sa traduction par M. d'Ardenne de Tizac, ou voir Escarra, *op. cit.*, p. 404.

réglementation de la réduction de capital. Qu'elle ait lieu par remboursement ou dispense de versement, elle ne peut être mise à exécution qu'un an après qu'elle a été publiée (1) et que les créanciers qui en ont fait la demande ont été désintéressés ou ont reçu des garanties satisfaisantes (§ 289 du Code de Commerce) ; d'autre part l'ordonnance du 19 septembre 1931 soumet le rachat des actions à des conditions et à des limites rigoureuses (§ 226 et 227).

Enfin, à l'exemple du Code de Commerce italien, de nombreuses lois étrangères limitent le montant des emprunts obligataires que peuvent émettre les sociétés au chiffre du capital (Codes de Commerce roumain de 1887, art. 173 ; portugais, art. 196 ; japonais, art. 200 ; loi mexicaine du 29 novembre 1897, art. 5 ; loi brésilienne 3150 de 1882, art. 32).

En Espagne, il n'existe plus maintenant de limite que pour les Sociétés de Crédit qui ne peuvent emprunter pour un chiffre supérieur au montant de leurs valeurs en portefeuille (Code de Commerce, art. 176).

---

(1) Un avis doit être inséré à trois reprises dans les journaux d'annonces de la société et un avertissement par lettre missive doit être adressé à tous les créanciers connus.

## CONCLUSIONS

---

La situation juridique de l'obligataire est en principe celle d'un créancier ordinaire. Il n'a aucun droit de regard ou d'intervention dans les affaires de la Société, sa débitrice, dont la direction appartient uniquement aux actionnaires et administrateurs.

L'indépendance de la Société à l'égard de ses créanciers n'est pas sans danger pour ceux-ci et il est naturel qu'on cherche à les protéger contre la dilapidation du patrimoine social qui est leur seule garantie de paiement.

Cette protection ne peut être actuellement trouvée que dans les moyens de droit reconnus par notre législation à tous les créanciers contre la mauvaise foi ou l'imprudence de leurs débiteurs.

La jurisprudence a su, dans l'ensemble, tirer habilement parti des règles du droit commun. Grâce à elle, les besoins essentiels du crédit ont été satisfaits et l'insuffisance des lois n'a pas, jusqu'ici, dans l'ensemble, présenté de trop graves inconvénients. Mais beaucoup des solutions qu'elle a admises sont encore contestées ou imprécises. Malgré les clauses contractuelles, inventées par la pratique pour compléter l'œuvre de la loi et de la jurisprudence, la protection des obligataires est imparfaitement assurée.

Des réformes législatives sont donc souhaitables. Beaucoup ont déjà été proposées, mais si elles n'ont pas encore abouti c'est que la solution idéale du problème est difficile à trouver. Il s'agit, en effet, de concilier deux

nécessités, opposées au moins en apparence : la sécurité des obligataires et la liberté des actionnaires.

Les solutions qui, d'une manière ou d'une autre (1), associeraient les obligataires à l'administration des Sociétés, ne sont pas à retenir. Elles seraient contraires aux intentions des parties : les actionnaires, qui entendent diriger la Société par eux fondée et les obligataires qui leur ont abandonné ce soin. Elles iraient d'ailleurs à l'encontre du but poursuivi en augmentant les risques et la responsabilité des obligataires ainsi transformés en actionnaires privilégiés.

La réglementation d'un contrat doit être conforme à son essence. Il convient de laisser aux actionnaires, premiers intéressés, la direction des affaires sociales et de ne traiter les obligataires que comme des créanciers.

Mais il ne faut pas oublier non plus que les obligataires sont, eux aussi, directement ou indirectement intéressés à la bonne marche de la Société ; ils courent, après les actionnaires, les risques de l'entreprise, qui se traduisent pour eux par une dépréciation boursière de leurs titres ou même par la perte de tout ou partie de leur capital. Entre les actionnaires et les obligataires on peut trouver les éléments d'une association, non pas juridique mais économique et à cause de cela (*jus fraternitatis*), la bonne foi des deux parties doit être encore plus entière que dans aucun autre contrat.

Les obligataires n'ont à courir qu'une sorte de risques : ceux que comporte normalement le genre d'activité auquel se consacre la Société. Il n'est pas admissible que par son fait, cette Société augmente, au profit exclusif de ses actionnaires ou administrateurs, les risques acceptés par les obligataires au moment de leur souscrip-

(1) Par exemple, en désignant des administrateurs (proposition Calvinhac) ou en autorisant de nouveaux emprunts, au moins dans certains cas (proposition Calvinhac, projet Tardieu de 1930).

tion. La justice exige qu'en pareil cas, les obligataires puissent échapper aux conséquences de la fraude de leur débitrice, soit en faisant annuler ses actes, soit en obtenant leur remboursement immédiat.

C'est cette idée qui a, en général, inspiré les décisions de la jurisprudence. C'est également dans ce sens que des réformes législatives devraient intervenir. Il ne paraît nullement nécessaire que ces réformes soient profondes et qu'elles modifient le caractère juridique de l'emprunt obligataire. C'est plutôt d'améliorations de détail qu'aurait besoin le régime légal des obligations :

— Organisation d'un système d'opposition des créanciers : 1° à la réduction du capital (à l'imitation des législations anglaise, allemande et italienne) ; 2° à quelques autres actes, particulièrement graves (changement de l'objet ou de la forme de la Société ; loi luxembourgeoise) ;

— Précision des devoirs et responsabilités des administrateurs à l'égard des obligataires ;

— Surveillance par des personnes qualifiées de l'emploi des fonds empruntés ;

— Fixation des droits des obligataires en cas de dissolution et liquidation volontaire, etc...

Mais pour que les obligataires puissent faire respecter leurs droits, il faut avant tout qu'ils aient la facilité de connaître à temps les actes de la Société qui leur porteraient préjudice. Il ne suffit pas de leur donner des moyens d'action efficaces il faut aussi leur assurer des moyens d'information. Ceux dont ils disposent actuellement sont tout à fait insuffisants, pour ne pas dire inexistants. Par exemple, les obligataires n'ont pas droit à la communication des comptes annuels, ni des rapports aux actionnaires ; ils ne peuvent assister aux Assemblées générales d'actionnaires ni même s'y faire représenter ;

s'ils désirent connaître la situation hypothécaire de la Société, ils doivent s'adresser à toutes les Conservations d'hypothèques dans le ressort desquelles elle a des biens (les inscriptions concernant les Sociétés n'étant pas, comme en Angleterre, centralisées à un bureau unique), etc...

C'est là un des plus graves défauts de notre législation. C'est sur ce point qu'une réforme est le plus urgente ; dans l'intérêt du crédit et de l'épargne, il est à souhaiter qu'elle ne tarde plus longtemps.

---

Vu : *Le Président,*  
J. HAMEL.

Vu : *Le Doyen,*  
E. ALLIX.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :

*Le Recteur de l'Académie de Paris,*  
S. CHARLETY.

## BIBLIOGRAPHIE

---

### I. — DROIT FRANÇAIS

#### 1° TRAITÉS GÉNÉRAUX

(Les ouvrages marqués d'un astérisque sont cités par le seul nom de l'auteur).

- \* ARTHUYS. — *Traité des Sociétés*, 3<sup>e</sup> édition, 2 vol., Paris, 1917.
- \* AUBRY & RAU. — *Cours de Droit Civil Français*, 5<sup>e</sup> édition, Paris.
- \* BAUDRY-LACANTINERIE & BARDE. — *Des obligations*, 3<sup>e</sup> édition, Paris 1907, T. II (T. XIII du *Traité de Droit Civil*).
- \* BAUDRY-LACANTINERIE & WAHL. — *Du prêt*, 3<sup>e</sup> édition, Paris 1907, (T. XXIII, du *Traité de Droit Civil*).
- \* COLIN & CAPITANT. — *Cours élémentaire de Droit Civil Français*, 7<sup>e</sup> éd. 3 vol. Paris 1931-33.
- \* COPPER-ROYER. — *Traité théorique et pratique des Sociétés anonymes*, 4<sup>e</sup> édition, 5 vol. Paris.
- DECUGIS. — *Traité pratique des Sociétés par actions*. 7<sup>e</sup> édition, Paris 1931.

DEMOGUE. — *Traité des Obligations en général*, 7 vol. parus, Paris.

\* DEMOLOMBE. — *Cours de Code Napoléon*, T. XXV, Paris.

GUILLOUARD. — *Traité du Prêt*, Paris.

\* HOUPIN & BOSVIEUX. — *Traité général des Sociétés*, 6<sup>e</sup> édition, 3 vol., Paris 1929.

\* HUC. — *Commentaire théorique et pratique du Code Civil*, T. VII, Paris 1894.

\* LACOUR & BOUTERON. — *Précis de Droit Commercial*, 4 vol. Paris.

\* LAROMBIÈRE. — *Théorie et pratique des obligations*, T. III, 2<sup>e</sup> édition, Paris 1885.

\* LAURENT. — *Principes du Droit civil français*, T. XVII, Bruxelles.

\* LYON-CAEN & RENAULT. — *Traité de Droit Commercial*, 5<sup>e</sup> édition, 6 vol. Paris.

PERCEROU. — *Traité des faillites et banqueroutes et des liquidations judiciaires* (Collection Thaller, *Traité général théorique et pratique du Droit Commercial*), 2 vol. Paris 1913.

\* PIC. — *Des Sociétés Commerciales* (Collection Thaller, *Traité général théorique et pratique du Droit Commercial*), 2<sup>e</sup> édition, 3 vol. Paris 1926.

PLANIOL & RIPERT. — *Traité élémentaire de Droit Civil*, 12<sup>e</sup> édition, 3 vol. Paris 1931-33.

PLANIOL & RIPERT. — *Traité pratique de Droit Civil Français*, 14 vol. Paris.

- \* SURVILLE. — *Eléments d'un cours de Droit Civil Français*, T. II, Paris.
- \* THALLER & PERCEROU. — *Traité élémentaire de Droit Commercial*, 8<sup>e</sup> édition, 2 vol. Paris 1931.
- \* WAHL. — *Précis théorique et pratique de Droit Commercial*, Paris.

---

2° AUTRES OUVRAGES

(MONOGRAPHIES, THÈSES, ETC. . .)

- ALGLAVE (M<sup>lle</sup>). — *La réduction du capital dans les Sociétés anonymes*, Thèse Lille 1932.
- ALEXANDROFF. — *Traité théorique et pratique des obligations émises par les Sociétés* (Tirage à part des fascicules 106 à 111 des Jurisclasseurs Godde), Paris 1933.
- BRANDEIS. — *De la protection des obligataires dans les Sociétés commerciales*, Thèse Dijon 1900.
- BUISSON (Albert). — *Les Groupements d'Obligataires*, Paris 1930.
- CATRY (Raphaël). — *Des garanties spéciales susceptibles d'être accordées aux obligataires des sociétés anonymes*. Thèse, Lille, 1933.
- ESCARRA. — *Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires*. Paris, 1922.
- GRIVET. — *Des obligations émises par les Sociétés par actions*. Thèse Lyon 1891.
- GROUBER (Aleandre). — *L'action paulienne en Droit Civil Français contemporain*, Thèse Paris 1913.

PERREGAUX (de). — *De la nature juridique des émissions d'obligations*, Thèse Fribourg (Suisse) 1922, rééditée à Neuchâtel en 1924.

RIGOT-MULLER. — *La fonction économique de l'obligation et la protection des obligataires*. Thèse Lyon 1928.

---

### 3° ARTICLES DE REVUES

HAMEL (J.). — *La protection des obligataires. A propos d'un récent projet de loi*. Note au Dalloz hebdomadaire 1931, p. 1.

LÉCHOPIÉ (A.). — *Droits des porteurs d'obligations remboursables avec primes en cas de faillite ou liquidation des compagnies*, Revue des Sociétés, 1885, p. 213.

LÉCHOPIÉ (A.). — Article au journal *Le Droit* du 7 août 1881.

THALLER (E.). — *Construction du droit des Obligataires sur la notion d'une Société qui existerait entre eux*. Annales de Droit Commercial 1894, p. 65.

---

### 4° RECUEILS DE JURISPRUDENCE ET REVUES

*Annales de Droit Commercial et Industriel français, étranger et international.*

*Bulletin de la Statistique générale de la France et du Service d'observation des prix* (Ministère du Travail).

DALLOZ. — *Jurisprudence générale*, Recueil périodique et critique de jurisprudence, de législation et de doctrine.

*Dalloz hebdomadaire.*

*Gazette du Palais.*

*Journal des Sociétés Civiles et Commerciales.*

*Recueil Juridique des Sociétés* (Collection des Jurisclasseurs).

*Revue des Sociétés.*

*Semaine juridique.*

SIREY. — *Recueil général des lois et arrêts.*

---

## II. — LEGISLATIONS ETRANGERES

PERCEROU (André). — *Lois actuelles et projets récents en matière de Sociétés*. Thèse Paris 1933.

*Annuaire de Législation étrangère.*

---

### 1° BELGIQUE

FREDERICQ. — *Principes de Droit Commercial Belge*, 2 vol. Gand, 1930.

RESTEAU (Ch.). — *Les Sociétés anonymes devant les lois belges*, 4 vol. Bruxelles 1913.

WAUWERMANS. — *Manuel pratique des Sociétés anonymes belges*, 4<sup>e</sup> édition, Bruxelles et Paris, 1924.

*Revue Pratique des Sociétés Civiles et Commerciales.*

2° ITALIE

VIVANTE (C.). — *Trattato di Diritto Commerciale*, 5<sup>e</sup> éd. Milan 1922-1926 (La 3<sup>e</sup> édition de cet ouvrage a été traduite en Français en 1910-1912, par M. Escarra).

3° ANGLETERRE

SIR FRANCIS BEAUFORT PALMER *Company Law*, 13<sup>e</sup> éd. Londres 1929.

— *Company Precedents*, Tome III (Debenture and Debenture Stock), Londres.

SIMONSON (Paul F.). — *The Debenture and Debenture Stock Holders' Legal Handbook*, Londres 1920.

Loi Britannique sur les Sociétés (Companies Act) du 10 mai 1929. Traduction de la Société de Législation comparée sous la direction de M. Decugis, Paris 1933.

CAMERLYNCK (Henry W.). — *La loi anglaise de 1929 sur les Sociétés par actions*. Thèse Paris 1930.

LEBLOND. — *L'emprunt obligataire en droit anglais*. Thèse Paris 1925.

4° LÉGISLATIONS DIVERSES

ANTHERO. — *Comentario aoCodigo Commercial Portuguez*, 2<sup>e</sup> éd. Porto.

BRAUN (F.). — *Le régime des Sociétés par actions aux Etats-Unis*. Paris 1924.

# TABLE DES MATIERES

---

|                                                                      |   |
|----------------------------------------------------------------------|---|
| INTRODUCTION. — Le problème de la Défense des Obligataires . . . . . | 5 |
|----------------------------------------------------------------------|---|

## TITRE PREMIER

|                                                            |    |
|------------------------------------------------------------|----|
| <i>Nature juridique de l'emprunt obligataire</i> . . . . . | 13 |
|------------------------------------------------------------|----|

|                                                                             |    |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|
| SECTION I. — L'emprunt obligataire n'est pas un contrat collectif . . . . . | 15 |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                              |    |
|------------------------------------------------------------------------------|----|
| SECTION II. — L'emprunt obligataire n'est pas un contrat aléatoire . . . . . | 20 |
|------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                                                                          |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| SECTION III. — Mais l'emprunt obligataire ne saurait être complètement assimilé à un contrat de prêt ordinaire . . . . . | 22 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                        |    |
|------------------------------------------------------------------------|----|
| SECTION IV. — Moyens de droit commun donnés aux obligataires . . . . . | 27 |
|------------------------------------------------------------------------|----|

## TITRE II

|                                                                 |    |
|-----------------------------------------------------------------|----|
| <i>Moyens de droit commun donnés aux obligataires</i> . . . . . | 29 |
|-----------------------------------------------------------------|----|

## CHAPITRE PREMIER

### *Les mesures conservatoires et l'action oblique*

|                                                   |    |
|---------------------------------------------------|----|
| SECTION I. — Les mesures conservatoires . . . . . | 29 |
|---------------------------------------------------|----|

|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| SECTION II. — L'action oblique . . . . . | 33 |
|------------------------------------------|----|

## CHAPITRE II

|                                                                         |    |
|-------------------------------------------------------------------------|----|
| <i>L'action paulienne</i> .....                                         | 38 |
| SECTION I. — Rappel des règles générales de l'action paulienne .....    | 38 |
| SECTION II. — Exercice de l'action paulienne par les obligataires ..... | 42 |
| SECTION III. — La réduction de capital et l'action paulienne .....      | 46 |
| A) Créances antérieures à la réduction de capital .....                 | 46 |
| B) Créances postérieures à la réduction de capital .....                | 53 |
| C) Durée de l'action contre la réduction de capital .....               | 54 |
| SECTION IV. - L'action en déclaration de simulation .....               | 56 |

## CHAPITRE III

|                                                                                                                 |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <i>L'action en dommages-intérêts pour faute (Contre la Société elle-même et contre ses représentants)</i> ..... | 58 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|

## CHAPITRE IV

|                                                                                  |    |
|----------------------------------------------------------------------------------|----|
| <i>L'action en résolution du contrat d'emprunt</i> ....                          | 63 |
| SECTION I. — L'art. 1184 du Code Civil s'applique-t-il au prêt à intérêt ? ..... | 63 |
| A) Attitude de la doctrine .....                                                 | 64 |
| B) Attitude de la jurisprudence en matière d'emprunts obligataires .....         | 67 |
| SECTION II. — S'agit-il bien d'une véritable résolution ? .....                  | 68 |

|                                                                                                                                                           |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| SECTION III. — Actes susceptibles de motiver la<br>résolution du contrat. Cas particulier de<br>la dissolution anticipée suivie de liqui-<br>dation ..... | 71 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|

#### CHAPITRE V

|                                                                             |    |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|
| <i>L'action en déchéance du terme pour diminution<br/>des sûretés</i> ..... | 78 |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                                             |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| SECTION I. — L'art. 1188 est-il applicable aux<br>obligations sans garantie spéciale ? .... | 78 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                             |    |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|
| SECTION II. — Actes susceptibles d'entraîner la<br>déchéance du terme ..... | 91 |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| A) Dissolution et liquidation ..... | 91 |
|-------------------------------------|----|

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| B) Réduction du capital ..... | 92 |
|-------------------------------|----|

|                                                                           |    |
|---------------------------------------------------------------------------|----|
| C) Aliénation frauduleuse d'une fraction impor-<br>tante de l'actif ..... | 93 |
|---------------------------------------------------------------------------|----|

|                                               |    |
|-----------------------------------------------|----|
| D) Rachat ou déchéance d'une concession ..... | 94 |
|-----------------------------------------------|----|

|                                                                                        |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------|----|
| SECTION III. — Déchéance du terme prévue par la<br>loi du 17 mars 1909 (art. 13) ..... | 95 |
|----------------------------------------------------------------------------------------|----|

#### TITRE III

|                                                                                             |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <i>Clauses contractuelles tendant à assurer la protec-<br/>tions des obligataires</i> ..... | 97 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                                                                              |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| SECTION I. — Clause reconnaissant aux obliga-<br>taires un droit de gage général sur l'en-<br>semble de l'actif social ..... | 100 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|

|                                                                                                                                                                                                                              |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| SECTION II. — Promesse d'un emploi déterminé des<br>fonds (résultant parfois indirectement de<br>l'engagement de maintenir une propor-<br>tion déterminée entre le passif obligataire<br>et certains éléments d'actif) ..... | 102 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|

|                                                                                                                                                                         |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| SECTION III. — Engagement d'employer dans des conditions déterminées le produit des réalisations éventuelles d'actif . . . . .                                          | 106 |
| SECTION IV. — Interdiction de consentir des hypothèques . . . . .                                                                                                       | 112 |
| SECTION V. - Promesse d'une hypothèque de même rang que celle qui serait éventuellement accordée à l'avenir à d'autres créanciers (clause <i>pari passu</i> ) . . . . . | 113 |
| TITRE IV                                                                                                                                                                |     |
| <i>Réglementation législative spéciale des droits de Défense des Obligataires</i> . . . . .                                                                             | 119 |
| CHAPITRE PREMIER                                                                                                                                                        |     |
| <i>Lois françaises</i> . . . . .                                                                                                                                        | 119 |
| Droits que s'est réservé l'Etat porteur d'obligations de quelques entreprises d'intérêt général . . . . .                                                               | 124 |
| CHAPITRE II                                                                                                                                                             |     |
| <i>Projets et propositions de lois</i> . . . . .                                                                                                                        | 126 |
| CHAPITRE III                                                                                                                                                            |     |
| <i>Législations étrangères</i> . . . . .                                                                                                                                | 134 |
| SECTION I. — Belgique . . . . .                                                                                                                                         | 134 |
| SECTION II. — Italie . . . . .                                                                                                                                          | 139 |
| SECTION III. — Angleterre . . . . .                                                                                                                                     | 143 |
| SECTION IV. — Législations diverses . . . . .                                                                                                                           | 150 |
| CONCLUSIONS . . . . .                                                                                                                                                   | 153 |
| BIBLIOGRAPHIE . . . . .                                                                                                                                                 | 157 |

---

Imprimerie Jean ROBINE, 119, Grande-Rue, Lisieux

---





